

Enflasyon Rapor'unda sürpriz yok...

Enflasyon Raporu-IV...

TCMB 2016 sonu enflasyon tahminini değiştirmeyerek, %7.5 'te sabit tuttu. 2017 sonu tahmini %6.0'dan %6.5'a çekildi. 2018'de enflasyonun %5.0'te istikrar kazanması bekleniyor.

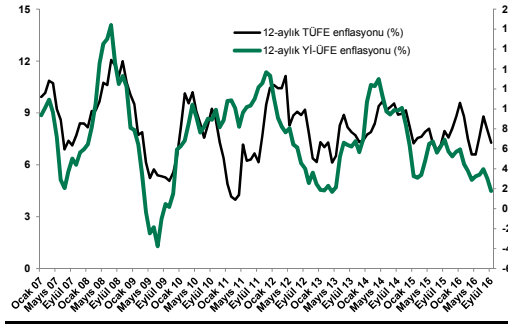
2016 Varsayımları: 2016 yıllık gıda enflasyonu %8,0'den %6,0'e revize edilirken (50 baz puanlık enflasyonu indirici etki) TL cinsinden ithalat ve petrol fiyatları yukarı revize ediliyor. Böylece yıllık enflasyon beklentisi değişmiyor.

2017 Varsayımları: 2017'de yıllık gıda enflasyonu beklentisi %8. 0'den %7.0'e çekildi (yaklaşık 20 baz puanlık aşağı yönlü etki). TL cinsinden ithalat ve petrol fiyatları yukarı revize ediliyor. Böylece, 2017 enflasyon tahmini %6.0'dan %6.5'a çekiliyor. TL cinsinden ithalat ve petrol fiyatlarında büyük bir oranda yukarı revizyona işaret ediyor. Mevcut revizyonun büyük oranda sebebi ise USD/TL kurundaki yukarı yönlü varsayım değişikliği olduğu görünüyor.

TCMB'nin 2016bve 2017 enflasyon beklentilerini gerçekçi buluyoruz...

Yorum:

Enflasyon raporunda TCMB'nin enflasyon tahminleri ile ilgili yaptığı revizyon beklentilerin dışına çıkmaz iken, TCMB'nin gıda enflasyonu ile ilgili beklentilerini özellikle zayıf turizm aktivitesi beklediği için gerçekçi buluyoruz. Ancak, bu beklentinin gerçekleşmesi için iklim koşulların tarımsal aktivite için elverişli olmaya devam etmesi ve tarımsal üretiminin zayıflayan talebe tepki olarak düşmemesi gerekir.



TCMB 2017'e ilişkin enflasyon beklentisinde gıda dışı kalemlerde de nispeten iyimser kaldığını düşünüyoruz. Özellikle hizmetler kalemindeki katılık sürerken, TL'de görülebilecek ani dalgalanmalar 2017'de gıda dışı enflasyon üzerinde baskı oluşturacaktır. Yılbaşında gelecek otomatik zamların ise bu sene artmasını beklediğimiz için TCMB'nin 2017'nin ilk Enflasyon Rapor'unda 2017 enflasyon tahminini yukarı yönlü revize edebilir.

12 aylık cari açık 31 milyar dolar...

Ağustos cari açık beklentilerin üzerinde...

Ağu16: 1.8 milyar dolar cari açık (Ağu15: 0.25 milyar dolar fazla)
Piyasa tahmini: 1.4 milyar dolar açık
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

Ağustos ayında ödemeler dengesi 1.8 milyar dolar cari açık verdi. Ağustos ayı cari açık beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olup 12 aylık cari açık rakamını 29 milyar dolardan 31 milyar dolara çekiyor. 12 aylık kümülatif verilere göre, Mayıs 2016'dan beri devam etmekte olan cari açığa bozulma trendi Ağustos'ta da devam etti.

Ağustos ayı ile birlikte ilk sekiz ayda cari açık geçen senenin aynı dönemine göre yıllık bazda %5 daralarak 24.8 milyar dolardan 23.5 milyar dolara gerilemiştir.

Doğrudan yatırımlardaki yıllık bazda izlenen ivme kaybı Ağustos'ta da devam etmiştir. Bu çerçevede, geçtiğimiz yılın ilk sekiz ayında 12,5 milyar dolar olan net doğrudan yatırımlar bu yılın ilk sekiz ayında 5.9 milyar dolar ile sınırlı düzeyde kalmıştır.

Portföy yatırımları 0.5 milyar dolar tutarında net giriş kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında, 31 milyon dolar net satım ve 1 milyar dolar net alım yaptığı görülmektedir.

Yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolarla ilgili olarak, bankalar 330 milyon dolar net borçlanma gerçekleştirmiştir.

Diğer yatırımlar kaleminde 2.1 milyar dolar tutarında net giriş gerçekleşmiştir. Diğer yatırımlar altında, yurtiçi bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 2.5 milyar dolar net azalış, yurtdışı bankaların yurtiçi bankalardaki mevduatları da 187 milyon dolar tutarında net artış kaydetmiştir.

Yurtdışından sağlanan kredilerle ilgili olarak, bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 1.2 milyar dolar ve 568 milyon dolar net kullanım gerçekleştirmiştir. Ağustos'ta rezervler 3.7 milyar USD artmıştır. Yılın ilk 8 ayında rezervlerdeki yükseliş 10.5 milyar dolar olmuştur. Ağustos'ta net hata ve noksan kaleminde 2 milyar dolar sermaye giriş yaşanmıştır.

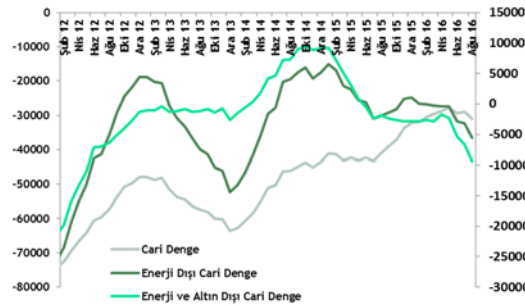
Yorum

Ağustos'ta hizmet dengesindeki seyahat gelirleri kaynaklı altın ve enerji dışı cari açığa bozulma devam etti. Temmuz'da 6.8 milyar olan 12 aylık birikimli enerji ve altın dışı Ağustos'ta 9.5 milyar dolara yükseldi. 2012'den beri oldukça daralan enerji ve altın dışı cari dengede son dönemlerdeki en ciddi bozulma.

Hizmetler kaynaklı cari dengede bozulma yılın geri kalanında da devam edecek. Yılı 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 riks oluşturur. Enerji kaynaklı cari açığa 2Y2014'ten beri devam eden gerileme ise yavaşlıyor. Temmuz'da 25.7 milyar dolar olan net enerji ithalatı Ağustos'ta 25.4 milyar dolar seviyesine geriliyor. Dolayısıyla, enerji kaynaklı cari açığı daraldığı dönem sona ermek üzere. Petrol fiyatları mevcut seviyesini korursa dahi 2017'de enerji ithalatımız 2016'a kıyasla artış trendine girecek.

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



OVP tahminlerine göre; 2017'de büyüme hızlanacak, enflasyon düşecek, cari açık neredeyse aynı kalacak...

2017'de büyümenin 2016 yılına göre 1.2 puan artarak %4.4'e yükselmesi bekleniyor. Yatırım ve dış talep tarafında katkının artacağı; tüketim tarafında ise özellikle kamu tarafında ivme kaybının olması bekleniyor. Özel sektör tüketim harcaması artışının sınırlı yavaşlaması öngörülüyor (%5'ten %4.3'e). Tüketimde kamu yavaşlayacak. 2011-2015 döneminde ortalama %6 artan 2016 yılında da %12 artması öngörülen kamu tüketim harcamalarının 2017 yılında sadece %0.4 artması bekleniyor.

Özel sektör yatırım artış beklentisi iddialı. 2011 sonrasında neredeyse artış göstermeyen özel sektör yatırımlarının 2017 yılında %4 büyümesi bekleniyor. Kamu tarafında ise daha önce sinyali verildiği gibi %9 ile 2016 yılına göre hızlanma olacak.

2017'de cari işlemler açığında da bir genişleme öngörülüyor. (Cari işlemler açığı/GSYH 2016:%4.3 2017:%4.2). 2016 yılında büyümeyi yaklaşık 1 puan aşağıya çekmesi beklenen dış talebin 2017 yılında 0.2 katkı sağlaması bekleniyor.

2016 ve 2017 yılsonu enflasyon beklentisi %7.5 ve %6.5 ile Merkez Bankası'nın tahminine paralel. Dolar bazında GSYH verilerinden yola çıkarak hesapladığımız dolar beklentisi 2016 için ortalama 2.96, 2017 için 3.18.

Merkez Bankası faizlere dokunmadı...

O/N borç verme: %8.25 sabit

O/N borç alma: %7.25 sabit

1 haftalık repo oranı: %7.50 sabit

TCMB, beklentilerin aksine faiz indirim döngüsünde durakladı....

Ekim ayı toplantısında, PPK üst bandı, 25 baz puanlık konsensüs beklentinin aksine değiştirmeyerek %8.25'te tuttu, diğer faiz oranları da %7.25 ve %7.50 seviyelerinde sabit bırakılmıştır. Böylece, TCMB kendi ifadesiyle sadeleşme adımlarına ara vermiş oldu.

Detaylarda TCMB'nin finansal koşullardaki gevşemeye işaret ettiğini görüyoruz. Banka'nın "finansal koşulların sıkı olduğu değerlendirilmektedir" cümlesini çıkarıp yerine "parasal koşullardaki sıkılığın azalması ve makro ihtiyati alandaki düzenlemeler genel finansal koşulları desteklemektedir." cümlesini metne sokmasını, Banka'nın para ve ekonomi politikası iletim mekanizmasının çalıştığı kanaatine işaret ediyor.

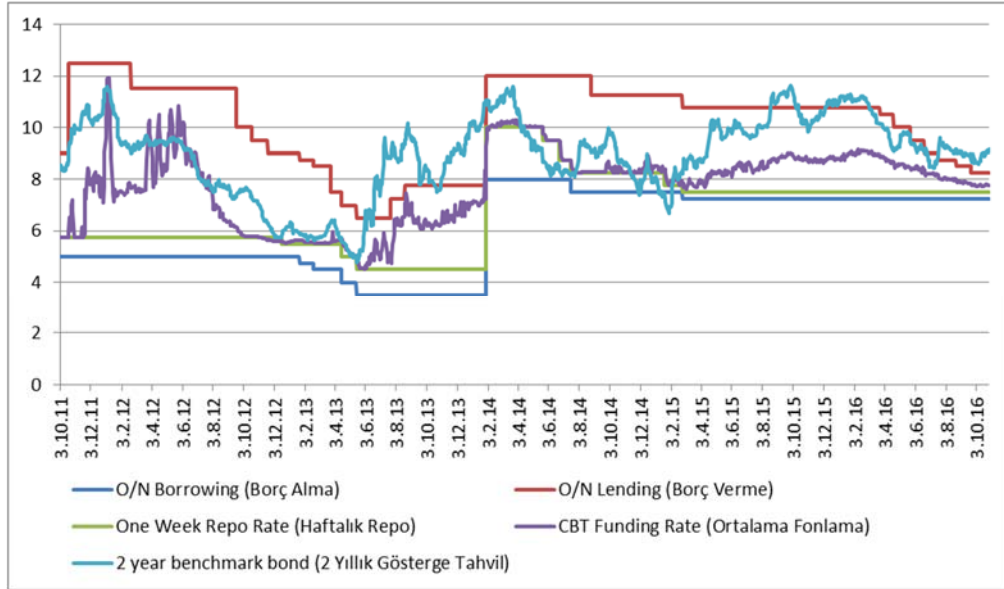
TCMB, ayrıca önceki aylarda olduğu gibi son çeyrekte iç talepte toparlanma eğiliminin başlaması beklenmeye devam ediyor.

Döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmeler enflasyon görünümündeki iyileşmeyi sınırlamakta ifadesi eklenirken, bu sebeple TCMB'nin faiz oranlarının sabit tutulmasına karar verdiğini görüyoruz. Kurul, para politikasında sadeleşme sürecindeki bir sonraki adımın yönü ve zamanlamasının verilere göre şekilleneceğini belirtiyor.

Yorum:

Para politikasında sadeleşme sürecindeki bir sonraki adımın yönü ve zamanlamasının verilere göre şekilleneceğini ifadesi her ne kadar sadeleşmenin sadece üst bant indirimleri ile değil, politika faizinde yukarı çekilebileceği anlamına gelse de, TCMB'nin para politikasını sıkılaştırmak için eşğin çok yüksek olduğunu düşünüyoruz. TCMB'nin piyasa koşullarının kısmen zorlaştığı ve risk algısının yükseldiği bir durumda dahi faiz hadlerini değiştirmeyeceğini öngörüyoruz. Mevcut koşulların devamı halinde, TCMB'nin bir sonraki sadeleşme adımının üst bandı 25 baz puan daha indirerek, %8.00 çekmesi, alt bandı %7.25'den %7.00 çekmesi ve 1-haftalık repo faizini ise %7.5'te tutarak sadeleşme sürecini fiilen sonlandırması olacaktır. TCMB, ancak piyasa koşullarında ve risk algısında çok ciddi bir bozulma ve TL volatilesinde çok yüksek bir artış durumunda, sadeleşme adımı olarak 1 haftalık fonlama faizini yukarı çekecektir.

Merkez Bankası makul bir süre içinde faiz koridorunu sonlandırarak fonlamayı tek faizden yapacak...



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.