

Mart Enflasyon...

**Yıllık enflasyon
%11.3'e yükseldi...**

Mart'ta enflasyon 0.6% olan piyasa beklentisinin üzerinde, ve 0.75 olan beklentimizin üzerinde %1.0 gerçekleşirken, yıllık enflasyon %10.1'den %11.3'e yükseldi. Yıllık çekirdek enflasyon Şubat'taki %8.56'ten %9.46'a yükseldi.

Çekirdek enflasyon aylık %1.25 ile ve beklentimiz olan %1.15'nin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyonun yükselmesinin arkasında kur geçişkenliği kaynaklı temel mal ve ulaştırma/diğer hizmetler rol oynuyor. Ulaştırma/iletişim hizmetleri dışındaki hizmet enflasyonunun zayıfladığını görüyoruz. Talep koşullarına çok da güçlü olmadığına işaret ediyor.

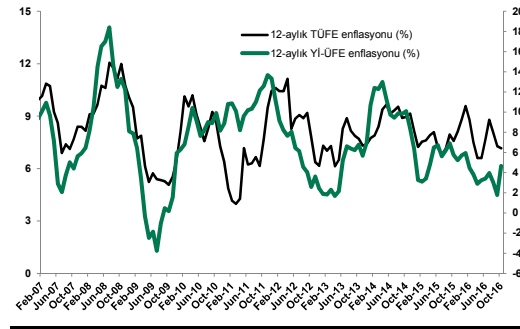
Üretici fiyatları enflasyonu aylık %1.1 arttı (kur ve dolar bazındaki emtia fiyatlarındaki artış kaynaklı). 6 aylık birikimli üretici enflasyonu 12.1 puan seviyesine yükseliyor (uzun yıllar ortalaması 3.5 puan). 2008'den bu yana en güçlü maliyet enflasyonuna işaret ediyor.

Çekirdek mal ve hizmetlerdeki seyir bizlere aracılardan nispeten fiyat artışlarını absorbe ettikleri görülüyor, bunu fırsat gören tüketicilerin de bu durumdan faydalandıklarını, ancak zayıfladığını düşündüğümüz iç talep ve kar marjını korumaya girmesini beklediğimiz aracılardan, fiyat artışlarına gitmesiyle beraber çekirdek enflasyonda halen artış potansiyeli öngörüyoruz. Özellikle gıda ve maliyet enflasyonu etkilerinin çekirdek mal ve hizmetler fiyatlarını baskılamasını önümüzdeki aylarda görmeyi bekliyoruz. 2017 geri kalanında çekirdek enflasyonun da çift hanelerde seyredeceği görülüyor.

Gıda fiyatları aylık %2.0 yükseldi. Gıda enflasyonu artış trendini koruyor. Gıda enflasyonu yıllık %12.5 (Şubat %8.7) oldu. Baz etkilerinin de katkısıyla, 4Ç17'de gıda enflasyonunda %15'i görebiliriz.

Öte yandan gıda fiyatlarında artış, geçen seneki düşük bazı ve turizmdeki hareketlenme potansiyeli de hesaba kattığımızda, enflasyonda yukarı yönlü risklerin arttığına işaret ediyor. Son iki aydır işaret ettiğimiz üzere, gıda fiyatlarındaki artış trendinin devam etmesi üzerine, 2017 sonu enflasyon beklentimizi 1 puanlık artış ile %9.0'dan %10.0'a revize ediyoruz.

**2017 sonu
enflasyon
beklentimizi
%9.0'dan %10.0'a
revize ediyoruz.**



Ocak cari açık beklentiler civarı...

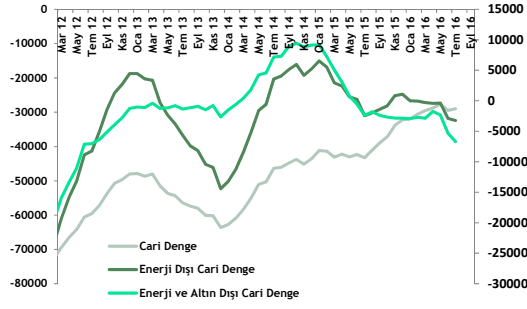
Ocak ayında ödemeler dengesi 2.75 milyar dolar cari açık verdi. (beklenti: 2.80 milyar). Böylece 12 aylık cari açık rakamı 33.2 milyar dolara yükseldi. (Aralık 32.6 milyar dolar).

Bu düzelmede ana sebep ise hizmet dengesindeki seyahat gelirleri kaynaklı altın ve enerji dışı cari açığa bozulmanın 10 milyar dolar civarında dengelenmeye başlaması. Beklentimiz, 2017 yılını 34 milyar dolar civarında (GSYH %5.5 civarı) bir cari açığa bitireceğimizi gösteriyor.

Ocak'da doğrudan yatırımlarda giriş 0.6 milyar dolar olurken portföy yatırımlarında, Ocak'da 1.6 milyar dolar tutarında giriş yaşamıştır. Ancak, 2 milyar dolarlık hazine Eurobond ihracatını hesaba katmadığımızda, portföy tarafında halen çıkış görüyor olacaktır. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında sırasıyla 0.6 milyar dolar giriş ve 0.8 milyar dolar satış yaptığı görülmektedir.

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

Ocak'da TCMB rezervleri 2.1 milyar USD azalmıştır (Aralık 2016: 7 milyar dolar azalma). Ocak'da net hata ve noksan kaleminde 0.7 milyar dolar çıkış yaşanmıştır (önceki 3 ay ortalama 2.3 milyar dolar giriş yaşanmıştır).



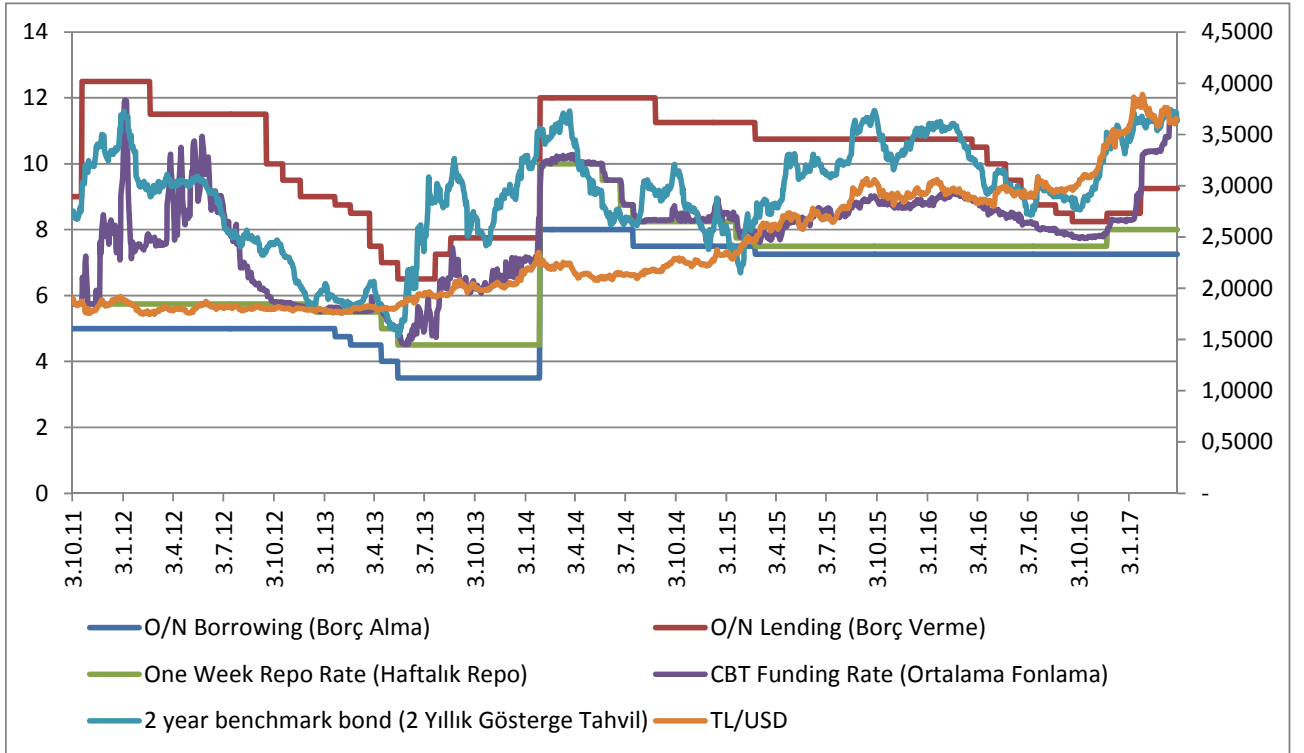
TCMB PPK geç likidite faizini, piyasa beklentisine paralelinde %11'den %11.75'e çekti.

Merkez Bankası faizlerde değişikliğe gitti.

TCMB PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini %8.00'de üst bandı %9.25'te tutarak değiştirmede. Ancak geç likidite faizini, piyasa beklentisine paralelinde %11'den %11.75'e çekti. TCMB Başkanı Sayın Çetinkaya enflasyonun 2Ç17 sonuyla düşüşe geçeceği dolayısıyla enflasyon üzerinde baskının devam edeceği beklentisini ima etmişti. Özellikle, ilişikteki metinde enflasyon görünümündeki ciddi bozulması vurgusunun çıkarılmaması önemli. Piyasayı yukarı yönlü risklere karşı hazırlama niteliği taşıdığını düşünüyoruz. Bizler de enflasyonun %12 civarına yükselme ihtimalinin güçlendiğini düşünüyoruz. Öte yandan, politika faizi kararlarının eskisi kadar kritik olduğunu düşünmüyoruz. Sonbahardan beri ortalama fonlama faizi/gecelik faizler ile mevduat/kredi faizleri arasındaki bağ oldukça zayıfladı.

Geçtiğimiz hafta 2017 büyüme beklentimizi %2.5'dan %3.5'a revize etmiştik. 2017'de gördüğümüz kredi büyümesi, 2016'da beklentileri aşan ve dışsal şoklara karşı çok dirençli durabildiğini kanıtlayan hizmet (tüketim) harcamaları, güçlü ihracat büyümesi, güçlenen global büyümeye rağmen beklentilerden düşük seyreden petrol fiyatları bizi revizyona iten ana sebeplerdi. Çıktı açığının beklenenden hızlı daraldığı gözlemlenmenin dışında, ekonomi görünümündeki risklerin çoğu halen devam ediyor.

Dolayısıyla büyümeye teşvik edici önlemler alınmaya devam edecektir. Arz ve talep gelişmeleri ve zayıflayan para politikası aktarım mekanizması enflasyon görünümündeki bozulmanın devam edeceğine işaret ediyor. Ortalama fonlama faizinde ise 2Ç17'de %12'lerin üzerini göreceğini düşünüyoruz. Daha önce bu beklentimiz %11.50 idi (mevcut %11.50)



GSYH 4Ç16...**4Ç16** - 3.5% yıllık vs. konsensus (Şeker) 2%**2016 tüm yıl** - 2.9% yıllık vs. konsensus (Şeker) 2%**Revizyon:**

3Ç16 - eski -1,8% yıllık daralma vs. yıllık -1,3% daralma

Büyümenin %2 olan 4Ç16 büyüme beklentisini aşmasının ana sebebi hanehalkı tüketiminde gördüğümüz yıllık %5.7'lik artış geliyor. Büyümeye 3.5 puanlık katkıyla 4Ç16'da büyümenin neredeyse tamamını bu kalem sağlıyor. Bu kalemden tahminlerin şaşmasının asıl sebebi hizmetler kalemindeki güçlü artış. Toplam hanehalkı tüketiminin yarısına tekabül eden bu kalemden yıllık artış %5.6. Daha önce açıklanan hiçbir anket ya da veri bu miktarda bir hizmetler büyümesine işaret etmiyordu. Tüketici güvenindeki gerileme ve işsizlik oranındaki güçlü artış bu duruma bir tezat işaret ediyordu. Tahminlerin şaşmasındaki diğer bir sebep ise 3Ç16 verisindeki büyük çaplı revizyon. Daha önce 3Ç16'da %3.2 daraldığı belirtilen hanehalkı tüketimi %1.7 daralmaya revize edilmiş.

Bizi şaşırtan diğer bir durum ise kamunun büyümeye olan katkısındaki zayıf seyir ve 3Ç16 revizyonu. Aralıkta açıklanan veriye göre yıllık %24 büyüdüğü belirtilen kamu harcamaları %5.6'a revize edilmiş. Bizler ve muhtemelen piyasa 4Ç16'da buna benzer yıllık %20 civarında büyüme bekliyordu. 2016 tamamında kamu harcamaları büyümeye 1 puanlık katkıda bulunuyor. Bizim tahminimiz ise 2.5 puan civarındaydı. Günün sonunda özel sektör ve kamu tüketim harcamalarındaki tahminlerimizdeki şaşma birbirini büyük ölçüde dengeliyor ancak özel sektör tarafı biraz daha baskın olduğu için yaklaşık 1 puanlık bir şaşma söz konusu büyüme beklentisinde.

2017'de gördüğümüz kredi büyümesi, 2016'da beklentileri aşan ve dışsal şoklara karşı çok dirençli durabildiğini kanıtlayan hizmet (tüketim) harcamaları, güçlü ihracat büyümesi, güçlenen global büyümeye rağmen beklentilerden düşük seyreden petrol fiyatlarından dolayı, 2017 büyüme beklentimizi %2.5'dan %3.5'a revize ediyoruz.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
