

## Makro Veri

### Aralık Enflasyonu: Kur geçişkenliği başladı...

Hilmi Yavaş

Ekonomist

Tel: +90 212 334 91 04

E-mail: hyavas@sekeryatirim.com.tr

- Aralık'ta enflasyon 0.9% olan beklentinin oldukça üzerinde %1.6 gerçekleşirken, yıllık enflasyon %7.0'den %8.5'e yükseldi.
- Yıllık çekirdek enflasyon Kasım'daki %7.0'den %7.5'e yükseldi. Her ne kadar çekirdek enflasyon (I endeks) aylık %0.35 gibi düşük gözükse de kur etkisinin yarım puan civarında enflasyona yansıdığını, çekirdek ürünlerde ise 1 puanlık bir etki görüyoruz. Bu oran güçlü bir talep ekonomisinde bekleyeceğimiz etkinin yarısına tekabül ediyor. Ancak, zayıf büyüme görünümüne rağmen, Önümüzdeki aylarda kur geciksenliği etkisi enflasyon üzerinde artacaktır.
- Gıda enflasyonu Aralık'ta yıllık %3.6'dan %5.7'e yükselirken, Eylül-Aralık arasındaki kümülatif gıda enflasyonu uzun yıllar ortalaması olan 5.5 puanın altında 4.0 puan gerçekleşti.
- Bu kadar düşük gerçekleşen gıda enflasyonun ana sebebinin bu yıl çok zayıf geçen turizm sezonu olduğunu düşünüyoruz. 2017'de de benzer koşulların devamını beklediğimizden ve hükümetin gıda fiyatları üzerindeki kontrolün artacağını varsayarsak, 2017'de de gıda fiyatları düşük seyretmesini bekliyoruz. Tabi ki tarımsal üretiminin güçlü kalacağı varsayımı altında.
- 2017'de ise negatif çıktı açığı, nispeten sıkı finansal koşullar ve güven kanalındaki zayıflık nedeniyle, enflasyon üzerindeki kur geçişkenliğine rağmen 2017'yi %8.5 ile bitirme ihtimali söz konusu. Ancak, kurlar üzerindeki baskı artar ve gıda fiyatları bu yıla benzer şekilde düşük seyretmez ise yukarı yönlü riskler yükselir. Benzer şekilde hükümetten gelebilecek **vergi ve diğer zamlar ve petrol fiyatları da yukarı yönlü risk oluşturacak.**

#### Para Politikası Etkisi:

- Aralık'ta TCMB PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini %8.00'den %8.50'ye tutarak değiştirmede. Düşüncemiz, TCMB'nin üst bandı ve politika faizini 50'şer baz puan arttırmasının en rasyonel karar olacağı yönündeydi. Sebebi ise TL üzerindeki baskıyı ciddi ve kalıcı olarak indirme potansiyeli ve enflasyondaki kur etkisinin gecikmeli de olsa kendini gösterecek olmasıydı. TCMB'nin faiz kararında büyüme tarafında endişelerinin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- TCMB'nin büyümeye ilişkin haklı endişesine rağmen, 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) olumsuz etkisinin nispeten yüksek politika faizine kıyasla daha fazla olacağını düşünüyoruz.

- Dolayısıyla, kur oynaklığının devam etmesi durumunda, TCMB'nin 24 Ocak'taki PPK toplantısında politika faizi ve üst bantta ölçülü faiz artışına gidebileceğini düşünüyoruz.
- Ancak, bu faiz artışına rağmen, TCMB'nin para politikasının düşük ya da negatif reel faiz ile sonuçlanacağı. Dolayısıyla, FED'in para politikasını sıkılaştırma beklentilerinin güçlendiği ve ABD'den ardı ardına güçlü ekonomi verilerinin geldiği bu dönemde, TL üzerindeki baskıların devam edebileceği düşüncesindeyiz.



**UYARI NOTU:**

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5**

**ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)**