

Kasım Enflasyon...

Kasım'da enflasyon 0.90% olan beklentinin altında %0.52 gerçekleşirken, yıllık enflasyon %7.16'dan %7.00'e geriledi.

Yıllık çekirdek enflasyon Kasım'daki %7.04'den %6.99'a geriledi. Çekirdek enflasyonda Ağustos'tan beri gerçekleşen gerileme 150 baz puanına yaklaştı.

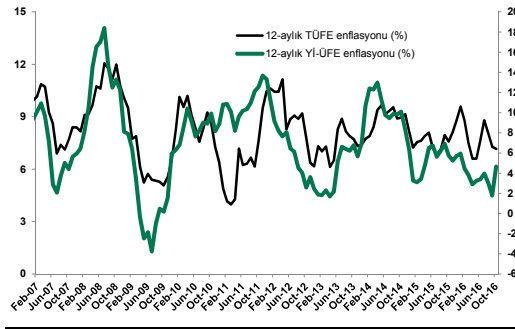
Yıllık enflasyon %7.0'e geriledi...

Ekim'den bu yana sepet kurda yaşanan %15 artışa rağmen, çekirdek ürünlerde kur geçirgenliği etkisini çok sınırlı görüyoruz. Benzer şekilde hizmetler enflasyonu üzerindeki baskı da sınırlı oldu. Bir miktar mevsimsel etki yardımcı olsa da). Zayıf talep koşulları ve negatif çıktı açığının burada etkili olduğunu düşünüyoruz.

Ancak, gene de enflasyon üzerinde kur geçirgenliğinin özellikle 2017 ile beraber kendini göstermeye başlamasını bekliyoruz. İlk aşama da zayıf talep koşullarının bu etkiyi bir miktar sınırlamasını bekleriz.

Gıda enflasyonu Kasım'da yıllık %5.0'den %3.9'a gerilerken 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.

Gıda enflasyonu 5.0'e yükseldi...



Tütün ve alkole gelen zamlar enflasyonu Aralık'ta 50 baz puan kadar, petrol fiyatlarındaki yükselişe paralel akaryakıt kaleminin de 25 baz puan civarı yukarı çekmesini bekliyoruz.

2017'de ise negatif çıktı açığı, nispeten sıkı finansal koşullar ve güven kanalındaki zayıflık nedeniyle, enflasyon üzerindeki kur geçirgenliğine 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 artar. Benzer şekilde hükümetten gelebilecek vergi ve diğer zamlar ve petrol fiyatları da yukarı yönlü risk oluşturabilir.

Ekim cari açık beklentilerin altında...

Ekim: 1.7 milyar dolar cari açık
Piyasa tahmini: 1.9 milyar dolar açık
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

12 aylık cari açık 32.4 milyar dolar...

Eylül'de 11 milyar olan 12 aylık birikimli enerji ve altın dışı Ekim'de 12.0 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 sınırlı bir şekilde toparlayacağını, dolayısıyla turizm sektöründe cari denge üzerindeki olumlu etkisinin 1-2 milyar seviyesinde kalması bekleriz. Petrol ve emtia fiyatlarındaki yükselişin devamı söz konusu olursa cari açık üzerinde yukarı risk oluşturur.

Dış Finansman

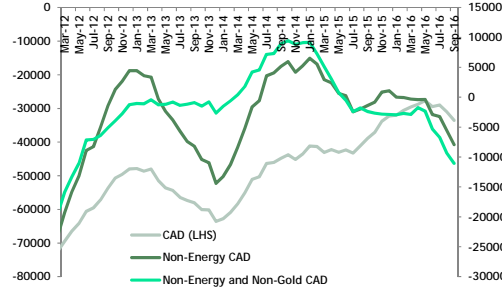
Zayıf portföy girişlerine ve özel sektörün zayıf borçlanma seyrine rağmen bankalar ve kamu'nun Eurobond ihraçları (yaklaşık 3 milyar dolar) ve net hata noksan girişi (yaklaşık 1.5 milyar dolar) sayesinde TCMB rezervleri 3 milyar dolar civarında artıyor.

Bankaların 12 ay birikimli toplam (kısa+uzun vade) net borçlanmaları 2014'de 20 milyar dolar seviyesine yaklaştıktan sonra, Ekim 2016 itibarıyla 2.5 milyar net borç geri ödemeye dönmüş durumda. Aradaki 22.5 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.

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

Merkez Bankası faizleri değiştirmede

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 %8.00'de tutarak, olan üst bandı %8.50'e tutarak değiştirmedir. Beklenti sadece politika faizinin 25 ya da 50 baz puan artırılması üst bantta ise 25 baz puan faiz artırımını yapılmaması yönündeydi.

Düşüncemiz, TCMB'nin üst bandı ve politika faizini 50'şer baz puan artırarak, sırasıyla 8.50 ve 9.00% çekmesinin en rasyonel karar olacağı yönündeydi. Sebebi ise TL üzerindeki baskıyı ciddi ve kalıcı olarak indirme potansiyeli idi. TCMB'nin büyüme tarafında endişelerinin arttığını görüyoruz. Bu endişelerinde ise haklı olduklarını düşünüyoruz.

TCMB PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini %8.00'de tutarak, olan üst bandı %8.50'e tutarak değiştirmedir.

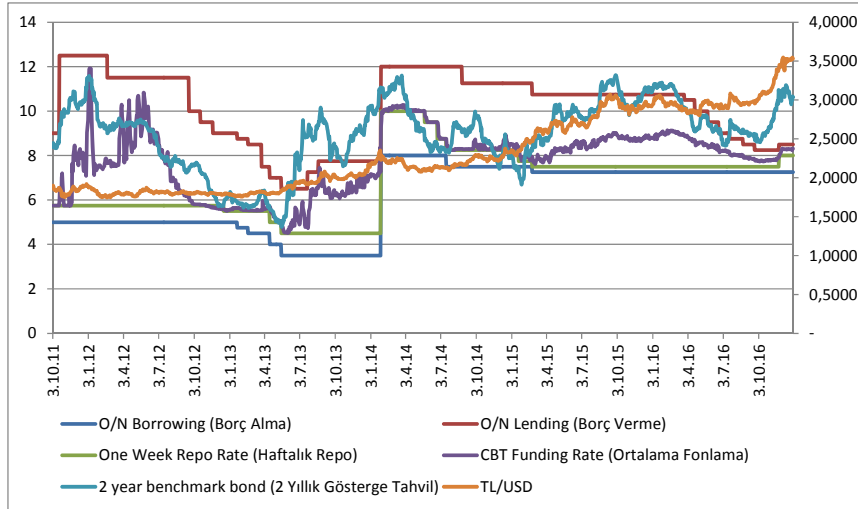
TCMB'nin son çeyrekte iktisadi faaliyette toparlanma beklentisi ise arzu ettiği şekilde güçlü olmayabilir. 4. Çeyreğe ilişkin öncü büyüme verileri konut ve araba gibi alanlarda iyi gelirken, dayanıklı tüketim ürünlerindeki zayıflık ise sürüyor. Tüketimden alınan karşılaştırılabilir vergilerde ise reel olarak gerileme devam ediyor. Bizim de beklentimiz son çeyrekte %0.5-1.5 civarında bir büyüme ile 2016'nın tamamında %2 civarında büyümeyi dahi zor yakalayacak olacağımız yönünde. 2017'de ise baz senaryomuz %2.5 gibi zayıf bir büyüme etrafında şekilleniyor.

Banka'nın 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.

Banka'nın büyüme ilişkin endişesini göz önüne aldığımızda, TCMB'nin para politikasını mümkün olduğu kadar gevşek tutmaya çalışacağını düşünüyoruz.

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

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.



ÇEKİNCE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak 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.