

Aralık Enflasyon...

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

Aralık'ta enflasyon 0.9% olan beklentinin oldukça üzerinde %1.6 gerçekleşirken, yıllık enflasyon %7.0'dan %8.5'a yükseldi.

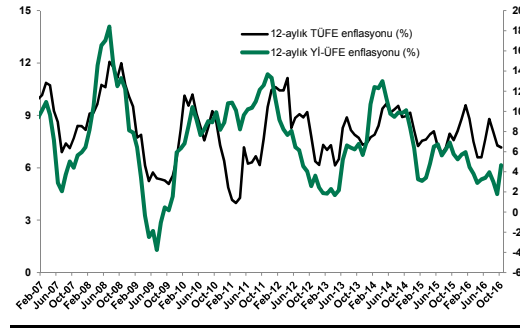
Yıllık çekirdek enflasyon Kasım'daki %7.0'den %7.5'e yükseldi. Her ne kadar çekirdek enflasyon (I endeks) aylık %0.35 gibi düşük gözükse de kur etkisinin yarım puan civarında enflasyona yansıdığı, çekirdek ürünlerde ise 1 puanlık bir etki görüyoruz. Bu oran güçlü bir talep ekonomisinde bekleyeceğimiz etkinin yarısına tekabül ediyor. Ancak, zayıf büyüme görünümüne rağmen, Önümüzdeki aylarda enflasyon üzerinde kur geciksenliği etkisi artacaktır.

Gıda enflasyonu Kasım'da yıllık %3.9'dan %5.7'e yükselirken, Eylül-Aralık arasındaki kümülatif gıda enflasyonu uzun yıllar ortalaması olan 5.5 puanın altında 4.0 puan gerçekleşti.

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 ile.

2017'de ise negatif çıktı açığı, nispeten sıkı finansal koşullar ve güven kanalındaki zayıflık nedeniyle, enflasyon üzerindeki kur geçişliliğine rağmen 2017'yi %%9.0 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 oluşturacak.

**Gıda enflasyonu
%5.7'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 geçişliliğine 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.

Kasım cari açık beklentilerin üzerinde ...

Kasım: 2.3 milyar dolar cari açık
Piyasa tahmini: 1.95 milyar dolar açık
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

Kasım ayında ödemeler dengesi 2.3 milyar dolar cari açık verdi. (beklenti: 1.95 milyar). Böylece 12 aylık cari açık rakamı 33.6 milyar dolar civarında kalarak, değişmedi. Dolayısıyla, Mayıs 2016'dan beri devam etmekte olan cari açığa bozulma trendi Ekim-Kasım itibarıyla durmuşa benziyor.

Veriler, 2016 yılını 33 milyar dolar civarında (GSYH %4.0 civarı) bir cari açlıkla bitireceğimizi gösteriyor.

Dış Finansman

Kasım'da doğrudan yatırımlarda net giriş 0.7 milyar dolar olurken portföy yatırımlarında, Kasım'da 2.7 milyar dolar tutarında net çıkış yaşanmıştır. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında sırasıyla 1.8 milyar dolar ve 0.5 milyar dolar net satış yaptığı görülmektedir. Yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolarla ilgili olarak, bankalar 0.5 milyar dolar net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

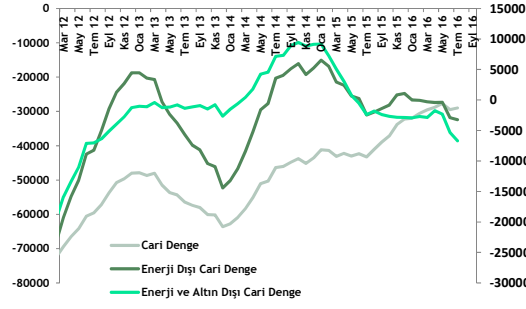
**12 aylık cari açık
33.6 milyar dolar...**

Kasım'da TCMB rezervleri 0.8 milyar USD azalmıştır. Kasım'da net hata ve noksan kaleminde 2.7 milyar dolar giriş yaşanmıştır.

Kasım'da net hata noksan kalemindeki giriş portföy çıkışlarını telafi ediyor görünüyor.

Özel sektörün 12 ay birikimli uzun vadeli borç geri çevirme oranı Ekim'deki %136'dan %129'a geriledi. Bunun arkasında ise bankaların 12 ay birikimli uzun vadeli borç geri çevirme oranı Ekim'deki

%119'dan %111'e gerilemesi var. Yılbaşında bu rakam %350'ye yakın seviyelerdeydi. Veri keskin bir düşüşe işaret ediyor.



Merkez Bankası faizlerde değişikliğe gitti.

O/N borç verme: %9.25

Geç Likidite: 11.00%

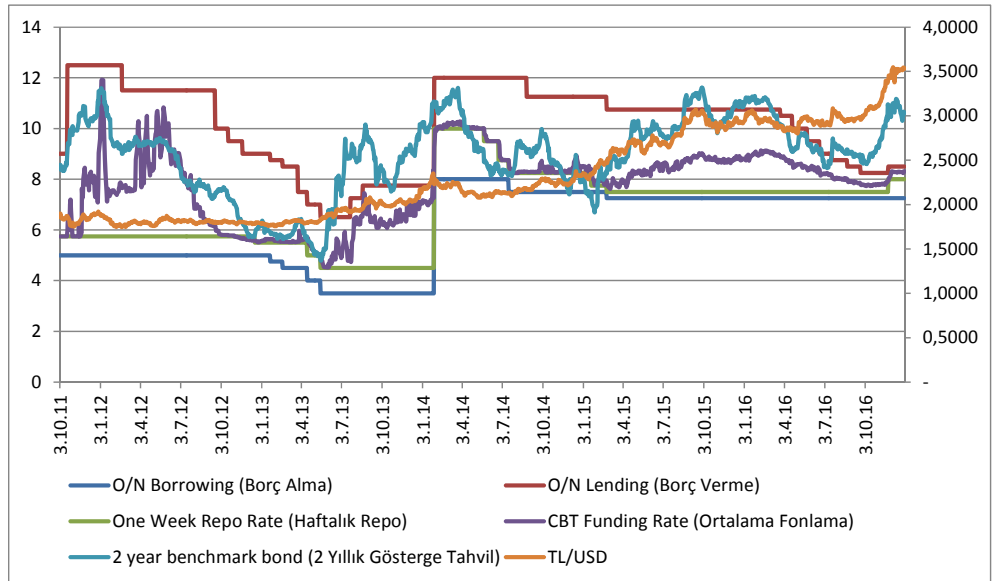
O/N borç alma: %7.50

1 haftalık repo oranı: %8.00

TCMB PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini %8.00'de tuttu. Piyasa beklentisi 50 baz puan artış yönündeydi.

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) bugün yapılan toplantıda faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faizini 75 baz puan artırarak %8,5'ten %9,25'e çıkardı. PPK, faiz koridorunun alt bandı olan gecelik borç alma faizini ve 1-haftalık repo faizini ise sırasıyla %7,25 ve %8'de sabit bıraktı. Ayrıca geç likidite borç verme faiz oranı da 100 baz puan artırarak %10 seviyesinden %11'e artırıldı. Anketlere göre Merkez Bankası'nın bu hafta politika faizinde 50 baz puan, üst bantta 100/150 baz puan artış yapması bekleniyordu. Kısa vadede 1-haftalık repo faizinin ve üst ve geç likidite faizinin 100'er baz puan artırılmasının en rasyonel karar olacağını düşünürken, beklentimiz politika faizinin 50/75 baz puan, üst bantın ise 75/100 baz puan artırılacağı yönündeydi. PPK notundaki döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi halinde likidite araçları ile gerekli tedbirler alınacaktır ifadesi TL'de görülen ciddi bir değer kaybında, TCMB geç likidite faizini %11'lere çekebileceğine işaret ediyor. TCMB'nin politika faizini %8'de bırakarak, yükseltmemesi ise soru işaretlerine sebep oldu. Beklentimiz, TCMB'nin bu faiz haddini yukarı çekerek, %9 civarında seyreden fonlama faizini fazla değiştirmeden, fonlamanın önemli bir kısmını tekrar buradan vermesiydi. Görüşümüz bu sayede parasal aktarım mekanizmasının daha verimli çalışacağı ve büyüme görünümünü destekleyeceği yönündeydi. Ancak, TCMB'nin kısa vade de üst bant ve geç likidite bandı üzerinden fonlamaya devam etme niyetinde olduğunu görüyoruz. Görüşümüz bu tercih riskli olduğu yönündedir. TL'deki değer kaybının kısa vadede sonlaması bu stratejinin başarılı olması için kritik önem taşıdığı düşünülüyor. TCMB'nin para politikasının düşük ya da negatif reel faiz ile sonuçlanacağı yönündedir. 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.

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



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.