

Ocak Enflasyon...

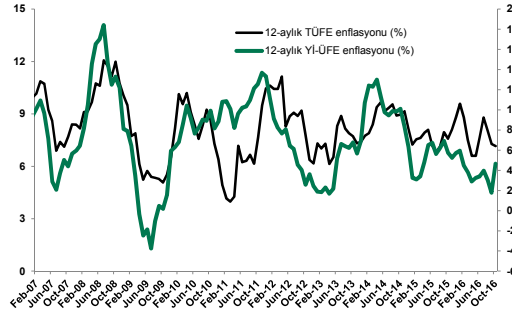
Ocak'ta enflasyon 1.75% olan beklentinin oldukça üzerinde %2.46 gerçekleşirken, yıllık enflasyon %8.5'ten %9.2'e yükseldi.

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

Yıllık çekirdek enflasyon Aralık'taki %7.5'ten %7.74'e yükseldi. Her ne kadar çekirdek enflasyon (I endeks) aylık %0.57 gibi düşük gözükse de kur etkisinin 1 puan civarında enflasyona yansıdığını görüyoruz. Bu oran güçlü bir talep ekonomisinde bekleyeceğimiz etkinin yarısına tekabül ediyor. Ancak, zayıf büyüme görünümüne rağmen, Önümüzdeki aylarda kur gecikmesi etkisi enflasyon üzerinde artacaktır. Ocak'ta her ne kadar çekirdek enflasyonda temel mallardaki fiyat artışı sınırlı gözükse de üretici fiyatlarında kur geçişkenliğinin güçlü olduğuna işaret ediyor. Bunun tüketici fiyatlarına yansımaması ise zayıf iç taleple izah edebilir. Otomobil gibi temel bir malın satışlarının Ocak ayında yıllık %10 civarında artması ise bu duruma tezat.

Aracılarda şimdilik fiyat artışlarını absorbe ettikleri görülüyor, bunu fırsat gören tüketicilerin de bu durumdan faydalandıklarını, ancak zayıfladığını düşündüğümüz iç talep ve kar marjını korumaya girmesini beklediğimiz araçların fiyat artışlarına gitmesiyle beraber çekirdek enflasyonda halen ciddi bir artış potansiyeli öngörüyoruz. 2017 yılı 3.çeyrek itibariyle çekirdek enflasyonun çift haneye erişeceği öngörüyoruz. Dolayısıyla, her ne kadar piyasa düşük çekirdek artışını iyimser karşılarsa da veriyi çok daha ihtiyatlı karşılıyoruz. Gıda fiyatları aylık %6.8 artış gösteriyor. Bu tarihsel olarak en yüksek artışa tekabül ediyor.

**Gıda enflasyonu
aylık %6.8
yükseldi...**



Aralık cari açık beklentilerin üzerinde ...

Aralık: 4.3 milyar dolar cari açık

Piyasa tahmini: 4.5 milyar dolar açık

2015: 32.2 milyar dolar

2016: 32.4 milyar dolar

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

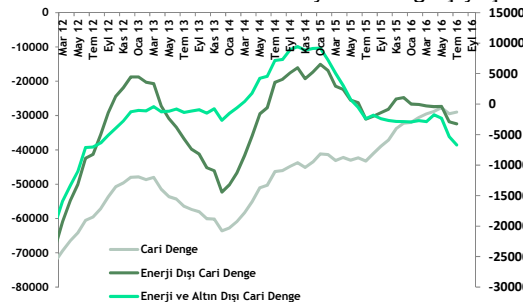
12 aylık cari açık rakamı 33.4 milyar dolar civarında (GSYH %4.0) kaldı. Cari açık, Kasım'da 33.6 milyar dolardı.

Hizmet dengesindeki seyahat gelirleri kaynaklı altın ve enerji dışı cari açığa bozulmanın durduğunu ve 12 milyar dolardan 10.5 milyar dolara gerilediğini görüyoruz. 2016 yılının toplamında hizmet dengesi yıllık %20 azalarak 15.4 milyar dolar olurken. Turizm gelirlerindeki %35'lik gerileme (18.7 milyar dolar) burada ana etken. altın ve enerji dışı cari dengeden hizmetler dengesi&endüstriyel hammaddeler çıkardığımızda 2014'den beri 20 milyar dolarlık bir açık ortaya çıkıyor.

Net ara malı ithalatı (30 milyar dolar) ve sermaye malı ithalatı (20 milyar dolar) bu açığa katkıda bulunurken, net tüketim malı ihracatı (30 milyar dolar) bu açığı azaltıcı etki de bulunuyor.

Dış Finansman

Aralık'ta portföy yatırımlarında, 1.9 milyar dolar tutarında net çıkış yaşamıştır. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında sırasıyla 0.1 milyar dolar alış ve 0.4 milyar dolar net satış yaptığı görülmektedir. Öte yandan, yurtiçi yerleşikler ise yurtdışında 1.9 milyar dolarlık portföy yatırımı yaparken, yurtdışında 2.6 milyar dolarlık mevduat artışına gitmişlerdir. Aralık'ta TCMB rezervleri 7.0 milyar USD azalmıştır. Aralık'ta net hata ve noksan kaleminde 2.0 milyar dolar giriş yaşanmıştır.



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

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

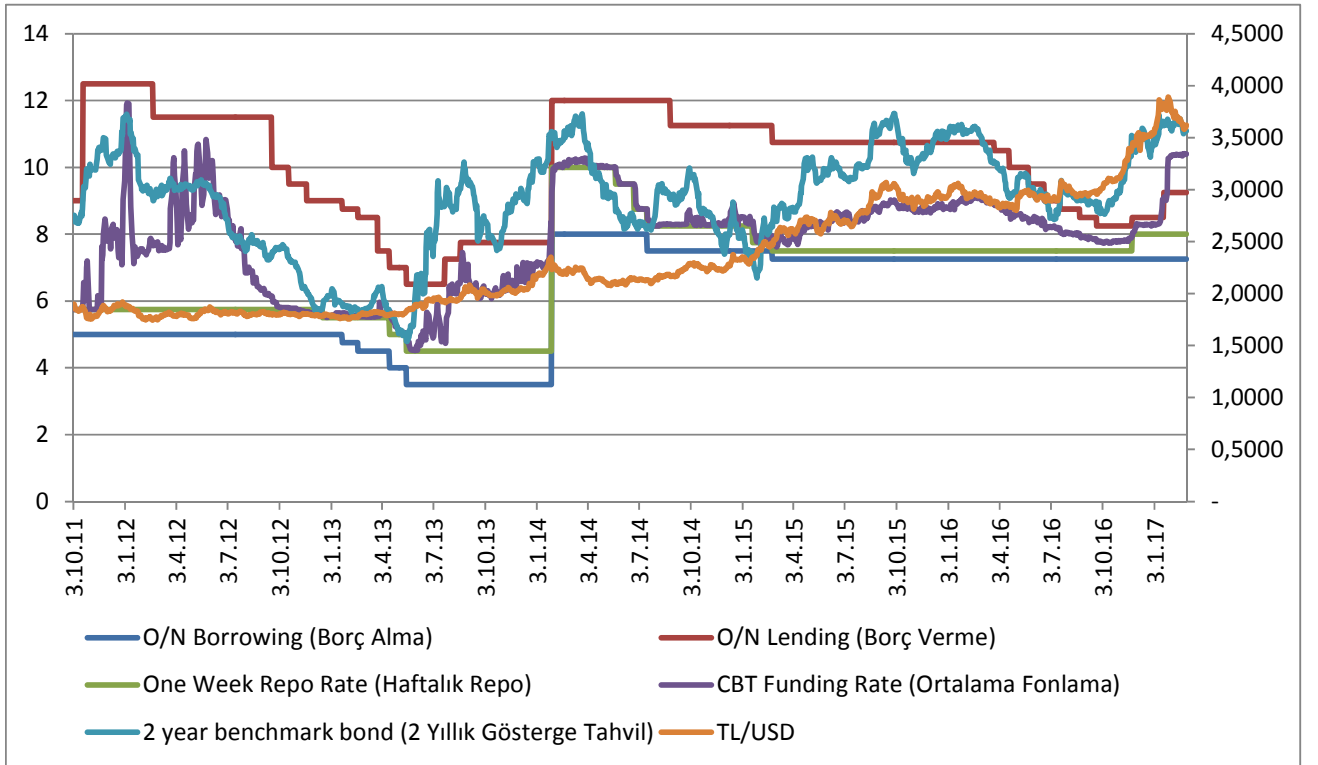
Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) son yapılan Ocak toplantısında faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faizini 75 baz puan artırarak %8,5'ten %9,25'e çıkarmıştı. PPK, faiz koridorunun alt bandı olan gecelik borç alma faizini ve 1-haftalık repo faizini ise sırasıyla %7,25 ve %8'de 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 arttırılmasının en rasyonel karar olacağını düşünürken, beklentimiz politika faizinin 50/75 baz puan, üst bandın ise 75/100 baz puan arttırılacağı 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 tercihin riskli olduğu yönündedir. TL'deki değer kaybının kısa vadede sonlaması bu stratejinin başarılı olması için kritik önem taşıdığını düşünüyoruz. TCMB'nin para politikasının sıkılaştırma beklentilerinin güçlendiği ve ABD'den ardi ardına güçlü ekonomi verilerinin geldiği bu dönemde, TL üzerindeki baskıların devam edebileceği düşüncesindeyiz.

Önümüzdeki dönemde TCMB'nin para politikasının düşük reel faiz ile devam edeceğini.



ÇEKİRNE: 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.