YATIRIM 40YIL
FİNANSMAN

Makro Notlar

Enflasyon Raporu - IV

27 Ekim 2016
Can Uz
can.uz@yf.com.tr
+90 212 334 9837

TCMB Başkanı Murat Çetinkaya 2016 yılının son Enflasyon Raporu sunumu çerçevesinde Banka'nın revize ettiği enflasyon tahminlerini açıklarken para politikasındaki işleyişe yönelik önemli mesajlar verdi. Hatırlanacağı üzere, Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyon görünümündeki iyileşmeyi sınırlamakta olduğu belirtilerek, 2016 yılı Mart ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında kademeli olarak indirilen marjinal fonlama faizi Ekim ayında sabit tutuldu. Kurul sadeleşme sürecinde bir sonraki adımın yönünün ve zamanlamasının gelecek olan verilere göre şekilleneceğini ifade etti. Bu gelişme ile piyasada, para politikasında daha temkinli bir duruş sergileneceğine yönelik beklenti ağırlık kazandı. Bir süredir dikleşmekte olan swap eğrisinin uzun ve kısa tarafları arasındaki faiz farkının karar sonrasında daralmış olması bunun açık bir göstergesiydi. Bugünkü sunum sırasında TCMB'nin sadeleştirme sürecini büyük ölçüde tamamladığı belirtildi ve tek faizden fonlama yapma noktasına oldukça yaklaşıldığı ifade edildi. Toplantıda tek faize geçiş politikasının ne zaman ve hangi seviyede oluşacağına yönelik net bir bilgi verilmezken, biz sadeleşme sürecinde (üst bant faiz indirimleri kapsamında), enflasyon görünümüne bağlı olarak, bundan böyle bir ya da iki adım ile faizin en fazla 50 baz puan daha inebileceğini düşünüyoruz.

Temmuz ayında yayınlanan Enflasyon Raporu ile karşılaştırıldığında, 2016 yıl sonuna ilişkin enflasyon tahmini %7,5 seviyesinde sabit kalırken, 2017 yıl sonuna dair enflasyon tahmininde 0,5 puanlık bir yukarı yönlü güncelleme yapılarak tahmin, Orta Vadeli Program'da belirtildiği gibi, %6,5 seviyesine çıkartıldı. Kurum olarak bizim 2017 yıl sonu tahminimiz %7,2 seviyesindedir. TL cinsi ithalat fiyatlarının artıyor olması ve hizmet sektöründeki fiyatlama davranışlarında devam eden katılık 2017 yılı tahminine dair yapılan yukarı yönlü güncellemenin temel sebebi olurken yukarı yönlü etkide ağırlık enerji ve döviz kurundaki oynaklık sebebiyle ithal fiyatlarından kaynaklanıyor. Öte yandan çekirdek enflasyonda asgari ücret artışlarının yeni yılla bazdan çıkacak olması, gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü revizyonlar ve artan çıktı açığı gibi güncellemeler enflasyondaki artış tahminini sınırlamaktadır.

- 2016 yıl sonu enflasyonu tahmini %7,5 -- [%7,0% ; %8,0];
- 2017 yıl sonu enflasyonu tahmini %6,5 --- [%5,0 ; %8,0];
- Uzun vadeli enflasyon tahmini ise %5,0.

- Petrol fiyatları varsayımı 2016 yılı ortalaması için 44 dolarda kalırken 2017 yılı tahminleri ise 52 dolardan 54 dolara güncellendi. Bu değişiklik 2017 yılı tahmininde anlamlı bir değişiklik gerektirmedi.
- Banka, 2017 yılı genelinde USD cinsi ithalat fiyatlarına yönelik tahminlerini 0,8 puan aşağı çekti. Dolar cinsi ithalat fiyatlarının yıllık ortalama değişim tahmini %4,0'ten %3,2'ye güncellenmesine rağmen enerji fiyatları ve kurdaki gelişmeler nedeniyle TL cinsi ithalat fiyatlarının 2017 yılı enflasyonunu 1,0 tam puan yükselteceği öngörüldü.
- İkinci ve üçüncü çeyreklik dönemde ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile çıktı açığı tahmini (Temmuz raporundaki) -0,3 puandan -1,5'e revize edildi. Bu beklenti ile 2017 yıl sonu enflasyon tahmini 0,3 puan geriledi.
- Gıda enflasyonu turizm gelirlerindeki azalmanın da etkisiyle aşağı yönlü revize edildi. 2016 yılı için tahmin %8,0'den %6,0'ya çekilirken, Gıda Komitesi'nin çalışmalarında somut başarılar elde edilmesine ve gıda enflasyonunun tarihsel ortalamalarına göre daha düşük seviyelerde gerçekleşmesine yönelik beklentiler ışığında 2017 yılı için tahmin %8,0'den %7,0'ye düşürüldü. Bu beklenti enflasyon tahmininde 0,2 puanlık aşağı yönlü revizyonu beraberinde getirdi.

Toplantıdan kısa kısa...

- Sadeleşme politikasıyla fonlamanın tek faizden yapılması ve kısa vadeli piyasa faizlerinin TCMB fonlama faizine yakınsaması hedeflenmektedir.

- DTH faizlerinde bir artış söz konusu. Banka bunun piyasa mekanizması çerçevesinde bir dalgalanma olduğunu düşünmekle birlikte takip etmektedir.

- Banka'nın reel veya nominal bir kur hedefi mevcut değil. Ancak kur hareketleri ve oynaklık enflasyon görünümüne kur geçişkenliği kanalı üzerinden etki etmesi sebebiyle dikkatle izlenmektedir.

- Gıdanın TÜFE sepetindeki etkisinin değişimi konusunda yapılan herhangi bir çalışma TCBM'nin bilgisi dahilinde değildir. Banka'nın ölçümle ilgili bir bilgi ve değerlendirmesi söz konusu değildir. Bu konunun da gündemden çıktığı düşünülmektedir.

- Döviz rezervlerini kuvvetlendirme politikasında bir değişiklik beklenmemesi gerektiğine dikkat çekilirken, "Döviz rezervleriyle ilgili herhangi bir kaygımız yok; her ay reeskonttan 1.5-2 milyar dolar katkı geliyor" denilmiştir..

- Çetinkaya'nın açıklamalarında büyümeye ilişkin üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe nazaran bir ivme kaybına işaret edilirken, parasal koşulların daha destekleyici olması ve tüketici kredilerinde görülen toparlanma ile birlikte TCMB son çeyrekte iyileşme beklemektedir. Dolayısıyla Banka yılın geneline ilişkin ılımlı bir büyüme beklentisine sahiptir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Nispetiye Caddesi Akmerkez E–3 Blok Kat:4

Etiler / İstanbul Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 317 69 32

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
Hakan Tezcan	Koordinatör	hakan.tezcan@yf.com.tr	+90 (212) 317 68 16

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşıran	Vekil Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Can Uz	Başekonomist	can.uz@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Bölümü

Dr. Nuri Sevgen	Müdür	nuri.sevgen@yf.com.tr	+90 (212) 317 68 62
Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kemal Ozan Sayın	Kıdemli Uzman	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 263 00 24
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Fındıklı	+90 (212) 334 98 00
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Çiftehavuzlar	+90 (216) 302 88 00
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71