

**Yıllık enflasyon Temmuz'da %8.8'e yükseldi...**

**Yıllık enflasyon Temmuz'da %7.6'dan %8.8'e yükseldi...**

Tem16 TÜFE:1.16% aylık artış (Piyasa beklentisi: 0.6%, Şeker Yatırım beklentisi: 0.5%)

Yıllık TÜFE 7.6%'dan 8.8%'e yükseldi

Temmuz 16 YI-ÜFE: 0.21% aylık artış

Yıllık YI-ÜFE: 3.4%'ten 4%'e yükseldi

Şubat ayından Mayıs ayına kadar süren güçlü destekten sonra, gıda fiyatları ardi ardına ikinci ayda da manşeti baskılayan ana öge olarak öne çıktı. Temmuz ayı itibariyle; yılbaşından bu yana gıda enflasyonu manşet enflasyon rakamı olan %4.84 karşısında %3.80'e ulaştı. Aynı zamanda yıllık gıda enflasyonu da yıllık manşet enflasyonu geçerek %9.69 oldu. Gıda dışında, sigara fiyatlarına yapılan en son zam ile birlikte alkol ve tütün ürünleri de manşet üzerinde yaklaşık 30 baz puanlık bir baskı oluşturdu. Sadece giyim ve ayakkabı aylık bazda 4.50% düşüş yayımlanarak geleneksel trendler doğrultusunda kalınmıştır. Bu kalem dışında hiçbir alt kalem Temmuz ayında manşeti desteklememiştir.

Bu sıkıntılı görüntüyü TCMB'nin yakından takip ettiği çekirdek göstergeler olan çekirdek H ve çekirdek I endekslerinde de görmekteyiz Buna göre; sırasıyla aylık 0.22% artış ve 0.13% aylık artış göstermiştir. Bir süredir yıllık bazda düşüş trendinde olan Çekirdek H ve çekirdek I göstergelerinin yumuşayan görüntüsü bozulmuş ve yıllık artış oranları 8.6%'da ve 8.7%'de yatay kalmıştır.

**Yorum:**

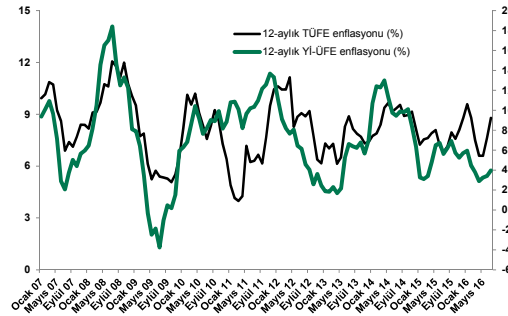
Yıla %9.6 ile yıla yüksek bir giriş yaptıktan sonra TÜFE düşüş trendini Haziran ayına kadar sürdürmüştür. Haziran ile birlikte başlayan yıllık enflasyonun yukarı yönlü trendinin yılsonuna kadar devam edeceğini düşündüğümüzü belirtmiştir ve Temmuz ayında %8.8 ile bu beklentinin gerçekleştiğini gördük.

Temmuz ayında, gıda fiyatlarının yaptığı baskının yanında alkollü içecekler ve tütün grubunda bir önceki aya göre yaşanan %7.1 artışta sigaraya yapılan zammın etkisi de görülmektedir. Çekirdek enflasyon göstergeleri ise enflasyondaki katılığı yansıtır şekilde halen %8.5-%9 bandında seyretmektedir. Temmuz ayı enflasyonu beklentilerin bir hayli üzerinde gelerek yıllık enflasyonu %8.8 seviyesine taşımış olsa da gıda enflasyonunun yılbaşı tahminimiz olan %9'un altında kalacak olması, TL'nin beklentimizden daha güçlü bir performans sergilemesi, önümüzdeki dönemde doğalgazda olası bir indirim ve emtia fiyatlarındaki destekleyici görüntü ile enflasyon tahminimizi %10'dan %9'a revize ediyoruz.

**Enflasyon tahminimizi %10'dan %9'a revize ediyoruz...**

**Para politikası tarafında ise;** Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya Temmuz ayının sonunda açıklanan enflasyon raporunda Komite'nin "daha sade ve daha öngörülebilir" bir politikaya geçmeyi hedeflediğinin altını çizmiştir.

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu'nun Ağustos ayı toplantı özetinde, Başkan global finansal durum yerine enflasyon görünümünün sadeleşme politikasının belirleyicisi olacağı vurgusunu yapmıştır. Global piyasaların gelişmekte olan ülkelere verdiği destek ölçüsünde Merkez Bankası'nın sadeleşme adımlarına devam edeceği ve makul bir sürede sonlandırılacağı ifade edilmiştir.



Kurulu Ağustos ayında da sadeleşme adımlarına devam etmiştir. Açıklama metninden ve Banka'nın daha önce yapmış olduğu açıklamalardan sadeleşme adımlarının sonuna yaklaşıldığı anlaşılmaktadır. Kurulun, Global piyasaların da izin vermesi durumunda koridoru mümkün olduğunca daraltacağı ve makul bir süre sonra da bandı kaldırıp piyasayı tek faiz olarak haftalık repo oranından fonlayacağını düşünüyoruz.

**Cari açık Haziran'da beklentileri aştı...**

Haz16: 4.9 milyar dolar cari açık (Haz15: 3.2 milyar dolar açık)

Piyasa tahmini: 4.2 milyar dolar açık

2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar

2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

**Turizm gelirleri cari açığı olumsuz etkiledi...**

Haziran ayında ödemeler dengesi 4.9 milyar dolar cari açık verdi. Haziran ayı cari açık beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olup 12 aylık cari açık rakamını 27.7 milyar dolardan 29.4 milyar dolara

yükselmiştir. 12 aylık kümülatif verilere göre, 10 aydır aralıksız daralan cari açık Haziran'da yeniden artış kaydetmiştir.

12 aylık enerji dışı ödemeler dengesi rakamı ise 2.9 milyar dolar açık yükselişe dönmüştür. 12 aylık enerji ve altın dışı cari açık ise 2.8 milyar dolardan 5.9 milyar dolara yükselmiştir. Haziran ayı ile birlikte 1Y'de cari açık geçen senenin aynı dönemine göre yıllık bazda %12.9 daralarak 21.8 milyar dolardan 19.0 milyar dolara gerilemiştir.

Doğrudan yatırımlar, bir önceki yılın aynı ayına göre 267 milyon dolar azalarak 271 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Portföy yatırımları 996 milyon dolar tutarında net giriş kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında, sırasıyla 59 milyon dolar ve 68 milyon dolar net satım yaptığı görülmektedir.

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

Yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolarla ilgili olarak, genel hükümet ve bankalar sırasıyla 1.0 milyar dolar ve 235 milyon dolar net borçlanma gerçekleştirmiştir.

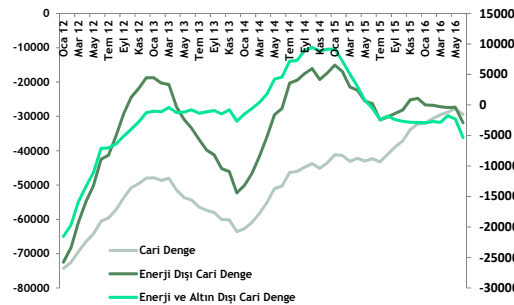
Diğer yatırımlar kaleminde 8.9 milyar dolar tutarında net giriş gerçekleşmiştir. Diğer yatırımlar altında, yurtiçi bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 4.8 milyar dolar, yurtdışı bankaların yurtiçi bankalardaki mevduatları da 1.95 milyar dolar tutarında net azalış kaydetmiştir.

Yurtdışından sağlanan kredilerle ilgili olarak, bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 1.8 milyar dolar ve 2.2 milyar dolar net kullanım gerçekleştirmiştir. Haziran'da rezervler 3,7 milyar USD artmıştır. Yılın ilkyarısında rezervlerdeki yükseliş 8,5 milyar dolar olmuştur.

Haziran'da net hata ve noksan kaleminde 1,5 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır.

#### Yorum

2015 yılında ilk kez GSYH büyüme oranında bir gerileme ya da daralma olmadan cari açık yıldan yıla gerileme göstermiştir. Buna göre 2015 yıl sonunda cari açık 43.6 milyar dolardan (GSYH'nin %5.5'i) 32.2 milyar dolara (GSYH'nin %4.6'sı) gerilemiştir. Bu gerilemenin ana sebebi petrol fiyatlarındaki rekor gerilemedir. 2015 yılında petrol fiyatları varil başına 52 dolara gerileyerek enerji faturasını 49 milyar dolardan 33 milyar dolara çekmiştir. Cari açığa ilişkin olarak ise; genel olarak aynı seviyedeki servis ve diğer gelirler ile 2016 yılı cari açık tahminimiz 35 milyar dolar (GSYH'nin %5'i) seviyesindedir. Fakat özellikle turizm gelirlerinde olası bir gerileme ile cari açığın yukarı yönlü risk taşıdığını düşünüyoruz.



**Parasal gevşeme Ağustos ayında da 25 baz puan ile devam etti....**

#### Merkez Bankası indirimlere devam etti...

O/N borç alma: %7.25 SABİT

O/N borç verme: %8.50 (%8.75'TEN 25 BAZ PUAN İNDİRİM)

1 haftalık repo oranı: %7.50 SABİT

Ağustos ayı toplantısında, PPK üst bandı %8.75'ten %8.50'ye çekmiştir, diğer faiz oranları ise %7.25 ve %7.50 seviyelerinde sabit bırakılmıştır. Ağustos ayı ile birlikte üst band %10.75'den %8.50'ye çekilerek toplam indirim 225 baz puana ulaşmıştır, diğer faiz oranları ise sabit tutulmuştur.

Açıklamanın ayrıntılarına baktığımızda makro detayların Temmuz ayı ile aşağı yukarı aynı olduğunu görüyoruz. İktisadi faaliyet ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini iç talep ve AB ülkelerindeki toparlanmanın ihracata olan katkısı ile korumaktadır.

Metindeki ana değişiklik olarak Kurul, Temmuz ayı ortasında yaşanan yurt içi gelişmelerin piyasalar üzerindeki olumsuz etkisi, küresel risk iştahındaki artış ve alınan tedbirler sayesinde büyük ölçüde geri alınmıştır ifadesini açıklama metnine eklemiştir.

Ayrıca, işlenmemiş gıda fiyatları tarafında son dönemde yaşanan yükselişin yerini kısa vadede aşağı yönlü bir düzeltmeye bırakacağını düşünen Kurul, truzim sektöründe yaşanan gelişmelerin cari denge üzerinde kısa vadeli olumsuz bir etki yapacağı beklentisini metne eklemiştir.

Çekirdek enflasyonun ise kademeli düşüşünü sürdürmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, enflasyon görünümüne dair gelişmeler likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirmektedir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır.

**Merkez Bankası  
makul bir süre  
içinde faiz  
koridorunu  
sonlandırarak  
fonlamayı tek  
faizden yapacak...**

**Yorum:**

Kurulu Ağustos ayında da sadeleştirme adımlarına devam etmiştir. Açıklama metninden ve Banka'nın daha önce yapmış olduğu açıklamalardan sadeleştirme adımlarının sonuna yaklaşıldığı anlaşılmaktadır. Kurulun, Global piyasaların da izin vermesi durumunda koridoru mümkün olduğunca daraltacağı ve makul bir süre sonra da bandı kaldırıp piyasayı tek faiz olarak haftalık repo oranından fonlayacağını düşünüyoruz.

**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.

---