

Genel Değerlendirme Notu

TCMB Enflasyon Raporu, Temmuz 17

Sayı: 240

TCMB Ekonomik Görünüm Varsayımları-2017	Ocak 16	Nisan 16	Tem.16	Eki.16	Ocak 17	Nis.17	Tem.17
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	8.0	8.0	8.0	7.0	9.0	9.0	10.0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % Değişim, USD)	5.1	3.2	4.0	3.2	3.0	4.4	6.2
Petrol Fiyatları (Ort., USD)	44	45	52	54	57	55	50
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ort. % Değişim)	2.3	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8	2.1

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu/TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Ankara'da yılın üçüncü Enflasyon Raporu sunumu gerçekleştirildi. 3 Ağustos tarihinde açıklanacak olan Temmuz ayı enflasyon verileri öncesinde gelecek döneme ilişkin Banka düşünceleri ve olası para politikalarının merak edildiği ortamda Başkan Sayın Çetinkaya tarafından gerçekleştirilen sunumda yıl sonu orta nokta tahmininde 0.2 yüzde puan düzeyinde revizyona gidildi ve 2017 için yüzde 8.7'ye yükseltildi. 2018 yılı tahmini ise yüzde 70 olasılıkla yüzde 6.4 olan orta nokta seviyesinde sabit tutuldu. Orta vadede enflasyonun gelmesi beklenen/arzu edilen seviye ise yüzde 5 olarak korundu.

Bir önceki Rapor dönemine kıyasla gıda fiyatları yıl sonu enflasyonunda 1 yüzde puan seviyesinde yukarı yönlü güncelleme gidilerek yüzde 10 seviyesi belirlendi. Ayrıca, ithalat fiyatları değişimi USD bazında yüzde 4.4'ten yüzde 6.2'ye revize edilirken, petrol fiyatları ortalaması ise 55 Amerikan doları seviyesinden 50 Amerikan dolarına düşürüldü.

Dezenflasyonist yıl olması beklendiği beyan edilen 2018 yılı orta nokta tahmininde herhangi bir değişikliğe gidilmezken, bir önceki Rapor dönemine kıyasla gıda fiyatları beklentisi değiştirilmedi. İthalat fiyatları yukarı yönde, petrol fiyatları ise aşağı yönde güncellendi.

TCMB Ekonomik Görünüm Varsayımları-2018	Ocak 17	Nis.17	Tem.17
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	7.0	7.0	7.0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % Değişim, USD)	0.7	0.5	2.0
Petrol Fiyatları (Ort., USD)	58	55	50
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ort. % Değişim)	1.9	2.0	2.2

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu/TCMB

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Strateji Yönetmeni
Düzyey 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL

Genel Değerlendirme Notu

Başkan Çetinkaya tarafından gerçekleştirilen sunumda 2017 yılı için yapılan revizyona gerekçe olarak; çıktı açığındaki yukarı 0.2 yüzde puanlık yukarı yönlü revizyon ve gıda enflasyonunda yapılan 0.2 yüzde puanlık güncelleme yukarı yönde katkı, ithalat fiyatlarında -TL cinsi- yapılan -0.1 yüzde puanlık ve tütün ürünlerindeki otomatik vergi artışının gerçekleşmemesi sonucu oluşan -0.1 yüzde puanlık hesaplamalar belirtildi.

İkinci çeyrek enflasyon gelişmeleri Banka tarafından bir önceki Rapor tahminleri ile uyumlu şekilde değerlendirilirken, işlenmemiş gıda ve alkol-tütün enflasyonu tahminlerinin sınırlı ölçekte geride kaldığı belirtildi. Enflasyon görünümündeki düzelme 'yavaş' olarak tanımlanırken, gıda fiyatlarındaki olumsuz seyrin TÜFE'ye yükseliş yönlü katkıda bulunduğu değerlendirilmesinde bulunuldu.

Düşüncemiz

Başkan Sayın Çetinkaya tarafından yapılan açıklamaları geçmiş dönem enflasyon gelişmelerini anlamak açısından samimi ve olumlu buluyoruz. Enflasyonun mevcut değerlendirmesinde kullanılan ifadelerden yola çıkarak Banka yönetiminden sıklıkla dile getirilen 'sıkı duruş korunacak' mesajının bir süre daha gündemdeki yerini koruyacağı kanaatindeyiz. Ayrıca, soru-cevap kısmında Başkan'a yöneltilen bir soruya verilen "...sadeleşme için alanımız var, dezenflasyon sürecine katkıda bulunacağız" cevabını da genel piyasa değerlendirmemiz ile paralel yönde görüyoruz. Buna göre, 2017 içerisinde manşet enflasyon gelişmelerinden ziyade çekirdek görünümde net bir düzelme olmadan ve/veya bu yönde bir Banka hissiyatı oluşmadan sıkı duruşun bozulmayacağı sonucuna ulaşıyoruz. Bu noktada bir süredir belirttiğimiz 'fonlama maliyeti cephesinde kısmi düzeltme yapılabilir' fikrimizi muhafaza ettiğimizi de belirtmek isteriz.

2018 yılının dezenflasyonist bir sürece işaret edeceği yönündeki düşüncelere katılıyoruz. Ancak bu noktada 2017'nin ilerleyen dönemlerinde TL aleyhine ek kur şoku yaşanmaması ve fiyatlama davranışlarının bozulmaması yönündeki düşüncemizi de eklemek isteriz. Ayrıca, son çeyrekte önemli merkez bankaları tarafından yapılması muhtemel sözlü yönlendirmeler ve atılabilecek para politikası adımlarının da risk iştahı kanalı üzerinden yatırımcı algısında oynaklığa neden olabileceğini belirtmek gerekiyor. Şayet, mevcut durumda beklendiği ve tahmin edildiği üzere, son çeyrek gelişmelerinin fiyatlamalara büyük ölçekte dahil olduğu ölçekte gerçekleşmesi halinde dezenflasyon süreci 2018'in ilk çeyreğinde etkisini sanıldan daha yüksek derecede gösterebilir. Bu nedenle Türk tahvillerine yönelik pozisyonlanmaların yakından izlenmesi ve uygun koşullar ile birlikte portföylerde biriktirme yapılabileceğini düşünüyoruz.

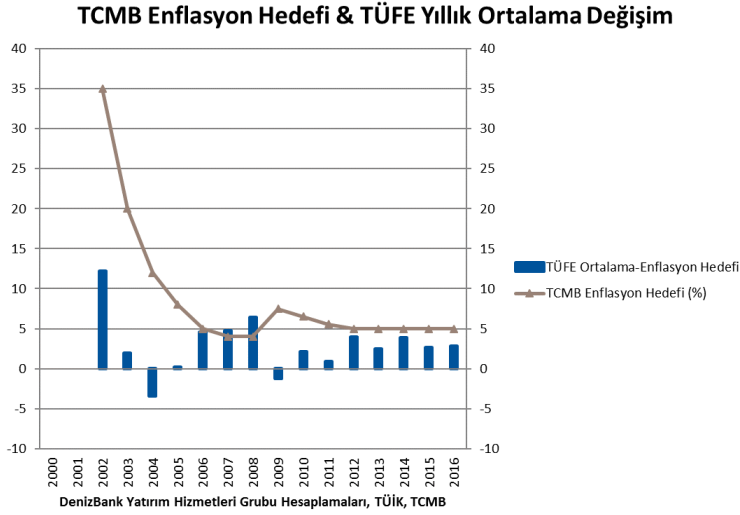
Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

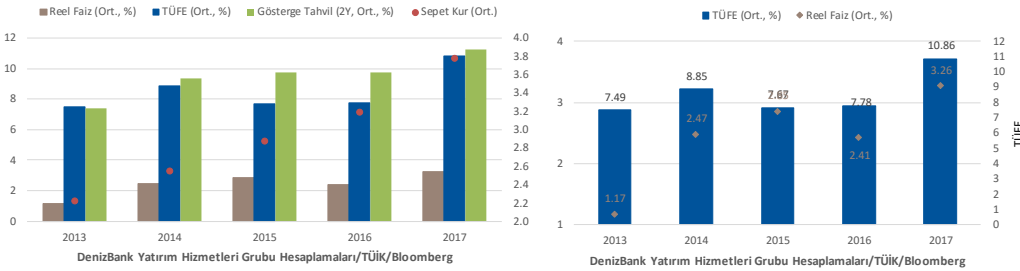
Genel Değerlendirme Notu

Mali cephedeki son dönem tartışmalarına TCMB'nin bakışı da bizlerle uyumlu. 2016'dan devralınan şokların bertaraf edilmesi amacıyla atılan adımların orta vadede mali disiplini bozmayacağı düşünülüyor. Bu yöndeki fikre katılmakla birlikte 2018'de de bütçe açığındaki genişlemenin ve borç çevirme rasyosundaki yükselişin sürmesi halinde konunun yatırımcı algısı açısından negatif etkiye bulunabileceği değerlendirilmesini yapmaktayız. Şayet bu yönde bir durum oluşursa, tahvil faizlerinde yükseliş yönlü tepki görülebilir ve artan maliyet baskısı dezenflasyon sürecini terse çevirebilir.

EK-1: TCMB enflasyon hedeflemesi ve TÜFE yıllık ortalama değişimi



EK-2: Reel faiz, TÜFE, gösterge 2y tahvil ve sepet kur hesaplamaları



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3

Genel Değerlendirme Notu

UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. 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 ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4