Makro Tahmin Güncelleme

Haziran 2017

İŞ YATIRIM

2017 yılına ait baz senaryomuzu güncelledik

Küresel Görünüm	2017 Baz Senaryo
FED	Kademeli ve ölçülü faiz artışı
ABD 10 yıllık faizi	2.4%
FED Politika Faizi	%1.00 - 1.25%
ECB	Genişleyici para politikasına devam (QE)
ABD Büyümesi	2.2%
AB İktisadi Görünüm	Ilımlı büyüme
AB Büyümesi	1.9%
Petrol Fiyatı (Ortalama)	53
Euro-Dolar Paritesi	1.10
Jeopolitik Riskler	İŞİD, Musul, Suriye-Rusya ve İran'ın dahil olduğu bölgesel risk, Katar krizinin derinleşmesi

Türkiye	2016	2017 Baz Senaryo
Büyüme	2.9%	4.5%
Cari açık/GSYH	3.8%	4.6%
Enflasyon (yıl sonu)	8.5%	9.4%
Dolar/TL	3.53	3.76
Para Piyasası Faizi	8.30	11.30
Faiz Dışı Fazla (%GSYH)	1.1	-0.1
10 Yıllık Gösterge Tahvil	11.4	10.5

- Uluslararası cephede, Amerikan Merkez Bankası (Fed) ile diğer merkez bankalarının para politikalarındaki ayrışma azalarak devam ediyor. Ekonomideki yavaşlamaya ve zayıf enflasyon verilerine paralel Fed'in yıl sonuna kadar ilave faiz artışı yapmamasını ve bilançosunu daraltmaya 2018'de başlamasını bekliyoruz. Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasında normalleşme sinyallerine rağmen genişleyici para politikasına yılın kalanında da devam edeceğini öngörüyoruz.
- Son Fed faizi artışı sonrası sınırlı tepkiyi dikkate alarak ve yılın kalanında faiz artışı olmayacağı varsayımıyla parite tahminini 1,10'a yükselttik (önceki:1,05). Öte yandan, Merkez Bankası'nın yılın son çeyreğinde sıkı parasal duruşunda kısmi bir gevşemeye gitmesi ve yüksek enflasyon kur üzerinde baskının sürmesine neden olacak. Tüm bu gelişmeleri dikkate alarak yıl sonu Dolar/TL tahminimizi 3,90'dan 3,76'ya revize ettik.
- İlk çeyrek büyümesindeki yukarı yönlü sürpriz ve ihracattaki güçlü seyir nedeniyle bu yıla ait büyüme beklentimizi %3,8'den %4,5'e yükselttik. Baz senaryomuzda küresel belirsizlikler ve jeopolitik risklerdeki artış nedeniyle yatırımın katkısı sınırlı kalacak.
- AB ekonomisindeki canlanmanın öngörümüzün üzerinde olması büyüme tahminimizi yukarı çekmemizde etkili oldu. Buna karşın iç talepteki canlanma ithalatı yukarı çekerek dış ticaretin büyümeye katkısını kısmen sınırlıyor.
- Gıda fiyatlarındaki düzeltmenin beklentimize göre sınırlı olması, iktisadi faaliyetteki canlanma enflasyonun yüksek kalmasına neden olacak. Yıl sonu tahminimizi %9,4'te koruyoruz. Ortalama enflasyon beklentimizi ise %10,9 seviyesinde tutuyoruz.
- **Daha kötümser bir senaryoyu tetikleyebilecek unsurlar:** Fed'in daha sıkı bir para politikası uygulaması, jeopolitik risklerin artması, yurtiçinde başkanlık sistemine daha erken geçmek amacıyla 2019 seçimlerinin öne çekilmesi.
- **Daha iyimser bir senaryoyu tetikleyebilecek unsurlar:** Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişlerinin artması, TCMB'nin sıkı duruşunu koruması, yapısal reform yol haritasında yeniden eyleme geçilmesi

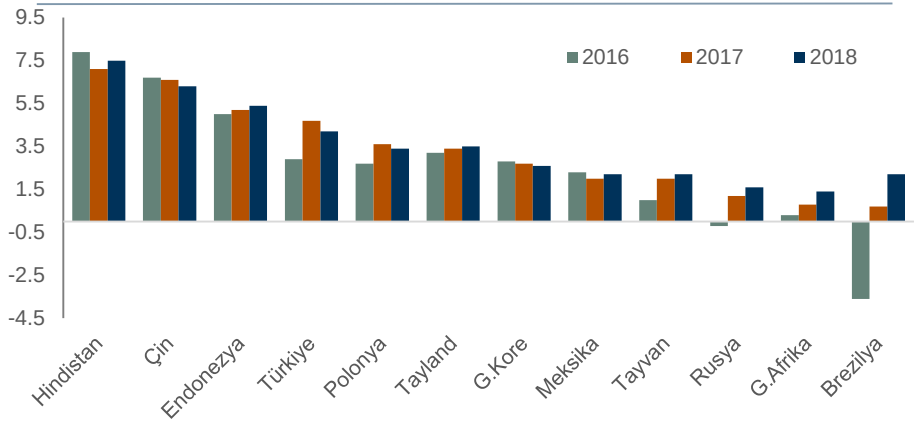
İlk çeyrek sürprizi yıllık büyümeyi yukarı çekecek

Talep Bileşenlerine Göre Büyüme

	2012	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
Özel Tüketim	3.2	7.9	3.0	5.5	2.3	4.7	4.9
Kamu Tüketimi	6.8	8.0	3.1	4.1	7.3	6.5	4.0
Yatırım	2.7	13.8	5.1	9.2	3.0	1.2	1.0
İhracat	17.6	3.7	10.8	4.2	-2.0	8.8	6.5
İthalat	2.7	10.2	1.7	1.7	3.9	4.0	4.5
GSYH	4.8	8.5	5.2	6.1	2.9	4.5	4.2

Kaynak: TÜİK, İŞ Yatırım

Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme



Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

- Özel tüketim, kamu harcaması ve net ihracattan gelen katkı ile Türkiye yılın ilk çeyreğinde %5,0 ile beklentilerin üzerinde bir büyüme kaydetti. Bu durum iktisadi faaliyeti desteklemek adına atılan adımların beklenenden daha etkili olduğunu gösteriyor. Öncü göstergeler yılın ikinci çeyreğinde büyümenin daha da hızlanacağına işaret ediyor.
- Büyümeye katkı sağlayan ana unsurlar: (i) vergi teşviklerinin yarı-dayanıklı tüketim malları üzerinden tüketimi desteklemesi, (ii) Kredi Garanti Fonu etkisinin hissedilmeye başlaması, (iii) sıkı parasal duruş sayesinde TL oynaklığında görülen düşüşün güven ortamını iyileştirmesi, (iv) genişleyici mali politikaların devam eden etkisi (v) ihracattaki güçlü seyir.
- Öte yandan, bankacılık sektörünün artan fonlama ihtiyacı ve sıkı parasal duruşun mevduat ve kredi faizlerine yansıması, küresel ve jeopolitik riskler nedeniyle yatırım cephesinde kayda değer bir toparlanma beklemiyoruz.
- AB ekonomisindeki canlanmanın öngörümüzün üzerinde olması net ihracat üzerinden büyümeye gelecek katkının yıl başında yaptığımız hesaplamalardan daha fazla olacağını gösteriyor.
- Yılın ikinci yarısında ilk yarıya göre büyümede bir ivme kaybı olacağını düşünüyoruz. Ancak mevcut seyir %3,8 olan yıllık büyüme tahminimizin aşılacağına işaret ediyor. **Bu bağlamda bu yıla ait büyüme tahminimizi %4,5'e, gelecek yıla ait tahminimizi de %4,2'ye yükselttik (%4,0'ten).**

Kurun seyri Merkez Bankası'na bağlı olacak

Fonlama Maliyeti ve Kur Oynaklığı

Kaynak: TCMB, Bloomberg
**1 aylık ima edilen Dolar/TL kur oynaklığı*

GOÜ'lerde Reel Faiz

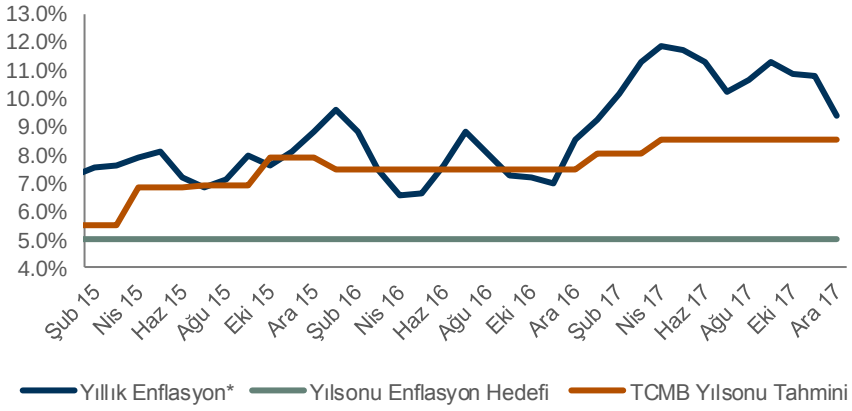
	Nominal para politikası faizi	Nominal 10 yıllık tahvil faizi	Reel faiz oranı (para politikası faizine göre)	Reel faiz oranı (10 yıllık tahvil faizine göre)
Brezilya	10.3	10.6	5.7	5.4
Endonezya	6.5	6.8	2.1	2.4
Hindistan	6.3	6.8	1.7	2.2
Rusya	9.3	7.8	4.7	3.4
G.Afrika	7.0	8.6	1.3	2.3
Türkiye	12.0	10.2	2.3	2.3
Meksika	6.8	7.0	1.5	1.7

Kaynak: TCMB, Bloomberg

- Amerikan Merkez Bankası'nın yılın kalanında faiz artışına gitmeyeceği, son faiz artışı sonrasında piyasalarda görülen sınırlı tepki ve Avrupa Merkez Bankası'ndan gelen normalleşme sinyalini dikkate alarak 1,05 olan yıl sonu Avro/Dolar tahminimizi 1,10'a yükselttik.
- Baz senaryomuza göre Merkez Bankası'nın yılın son çeyreğinde sıkı parasal duruşunda kısmi bir gevşemeye gidecek. Resme yüksek enflasyon da dahil edildiğinde yılın kalanında kur üzerinde baskının oluşacağı düşüncesindeyiz.
- Tüm bu gelişmeleri dikkate alarak 3,90 olan yıl sonu Dolar/TL tahminimizi 3,76'ya indirdik.
- Yıl başından bu yana sıkı duruşunu koruyarak TL volatilitesini kayda değer oranda düşüren Merkez Bankası'nın yılın kalanında benimseyeceği tutum kurun seyrini belirleyecek.
- TCMB son çeyrekte de sıkı duruşu korur ve TL cinsi varlıkların diğer gelişmekte olan emsallerine kıyasla daha cazip olmasını sağlarsa yıl sonunda TL'nin tahminimizden daha iyi bir seviyede olması mümkün.

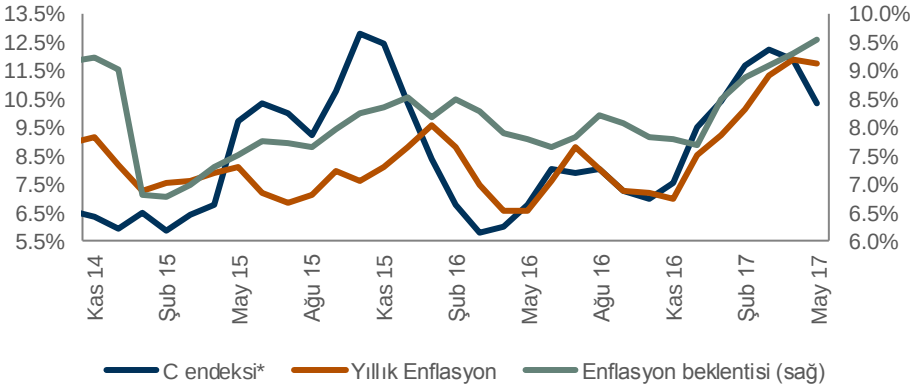
Enflasyon sol şeritte kalacak

Yıllık Enflasyonun Patikası



Kaynak: TÜİK

Çekirdek Enflasyon Momentumu



Kaynak: TÜİK
**Takvim etkisinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, 3 aylık hareketli ortalama*

- Gıda fiyatlarının yüksek seyretmesi, kur geçişkenliğinin gecikmeli etkisi ve yıl başında yapılan vergi ayarlamaları (otomotiv sektörü) yılın ilk 5 ayında enflasyonun yüksek seyretmesine neden oldu.
- Hesaplamalarımıza göre Nisan ayında tepe noktasına ulaşan yıllık enflasyon yılın kalanında kademeli olarak gerilese de yılın son ayına kadar çift hanede kalacak.
- Yılın kalanında enflasyonun sol şeritte kalmasına neden olacak faktörler: (i) gıda fiyatlarındaki düzeltmenin beklentimize göre sınırlı olması (ii) mevsim normalleri üzerindeki sıcaklıkların önümüzdeki aylarda gıda fiyatlarını olumsuz etkilemesi, (iii) iktisadi faaliyetteki canlanmanın talep kanalıyla fiyatları etkilemesi.
- Bu nedenlerle yıl sonu tahminimizi %9,4'te, ortalama enflasyon beklentimizi ise %10,9 seviyesinde tutuyoruz.
- Enflasyondaki düzeltmenin sınırlı olması nedeniyle TCMB'nin yılın son çeyreğine kadar sıkı duruşunu koruyacağı kanısındayız.
- Ayrıca yüksek enflasyon artan kamu borçlanma ihtiyacının tahvil faizleri üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz. Bu nedenle yıl sonu 10 yıllık tahvil faizi beklentisini %10,5'de koruyoruz.

Makro Tahminler

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
GSYH büyüme, %	6.1	2.9	4.5	4.2	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
GSYH (milyar TL)	2,338	2,591	3,001	3,407	3,835	4,267	4,726	5,233	5,796	6,419	7,108	7,872	8,718
GSYH (milyar dolar)	861	857	823	868	900	939	988	1,030	1,066	1,103	1,142	1,182	1,223
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	11,014	10,807	10,301	10,762	11,054	11,419	11,909	12,303	12,625	12,961	13,315	13,683	14,040
TÜFE (yıl sonu), %	8.8	8.5	9.4	8.5	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
TÜFE (ortalama), %	7.7	7.8	10.9	9.0	8.3	7.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Cari Açık (milyar dolar)	32	33	38	43	45	47	49	51	48	50	51	47	49
Cari Açık / GSYH (milyar dolar)	3.7	3.8	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	2.91	3.53	3.76	4.09	4.44	4.66	4.91	5.25	5.62	6.02	6.44	6.89	7.37
TL/Dolar (ortalama)	2.72	3.02	3.65	3.92	4.26	4.55	4.78	5.08	5.44	5.82	6.23	6.66	7.13
TL/Euro (yıl sonu)	3.18	3.69	4.14	4.41	4.66	4.98	5.40	5.78	6.18	6.62	7.08	7.58	8.11
TL/Euro (ortalama)	3.02	3.34	3.95	4.28	4.53	4.82	5.19	5.59	5.98	6.40	6.85	7.33	7.84
Sepet (yıl sonu)	3.04	3.61	3.95	4.25	4.55	4.82	5.16	5.52	5.90	6.32	6.76	7.23	7.74
Sepet (ortalama)	2.87	3.18	3.80	4.10	4.40	4.68	4.99	5.34	5.71	6.11	6.54	7.00	7.49
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.09	1.05	1.10	1.08	1.05	1.07	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Avro/Dolar (ortalama)	1.11	1.11	1.08	1.09	1.07	1.06	1.09	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Para Piyasası Faizi, %	10.3	8.3	11.3	9.5	9.0	8.5	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	10.7	11.4	10.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	5.7	6.7	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Not													
Tüketim büyümesi, %	5.5	2.3	4.7	5.0	5.0	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	4.2	- 2.0	8.8	6.5	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Nüfus	78.2	79.0	79.9	80.7	81.4	82.2	83.0	83.7	84.4	85.1	85.7	86.4	87.1

Uyarı Notu

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.