

Gıda fiyatları Kasım ayında manşet enflasyona destek oldu...

Kasım TÜFE: %0.01 (piyasa: %0.49, Şeker Yatırım: %0.7). Kasım ÜFE: %1.34 (piyasa: %0.62)

Baz yılı etkisiyle yıllık enflasyon %7.7'ye geriledi...

Baz etkisinin yardımıyla yıllık enflasyon TÜFE'de %7.7'den %7.3'e gerilemiştir. Kasım ayı ile beraber, yıllık ÜFE enflasyonu %6.8'den %5.7'ye gerilemiştir. Ayrıntılara bakıldığında gıda alt kaleminin beklentilerin bir hayli altında kalarak aylık bazda %1.34 gerileme gösterdiği görülmüştür. Kasım ayları içinde 2010 Kasım'dan bu yana en yüksek aylık gerilemedir. Yanısıra, liranın değeri üzerindeki baskının Kasım ayında da devam etmiş olmasına rağmen "ulaştırma" kalemi de %0.1 aylık gerileme ile manşete yardımcı olmuştur. Hatırlanacağı üzere, Haz-Eki13 döneminde ulaştırma kalemi liradaki değer kaybını yansıtır şekilde manşet enflasyon üzerine en fazla baskı yaratan kalemlerden biri olarak öne çıkmaktaydı. Çekirdek göstergeler tarafında ise, liradaki değer kaybının sürmesi ile Merkez Bankası'nın yakından takip ettiği H ve I endekslerinde aylık artış manşet enflasyonun bir hayli üzerinde gerçekleşmiştir. Bu anlamda, H endeksi ve I endeksleri %0.6 aylık artış göstermiş ve yıllık enflasyon ise %7.3 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Kur geçirgenliğinin gecikmeli etkilerini gözönüne aldığımızda önümüzdeki dönemde çekirdek enflasyondaki yıllık artışın %7'nin altına kaymasını pek olası görmemekteyiz.

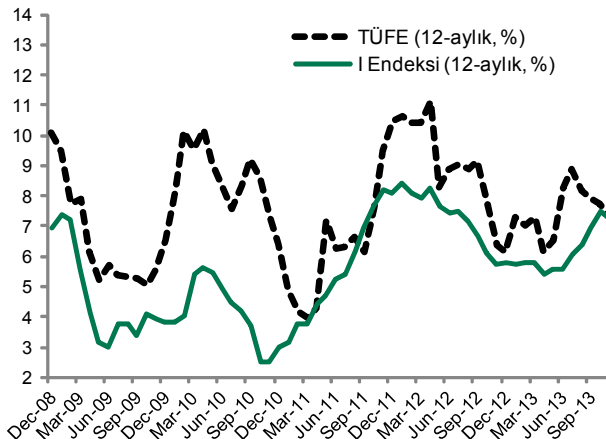
Yorum

Kasım ayında baz yılının da yardımıyla TÜFE enflasyonu %7.7'den %7.3'e gerilemiştir. Her ne kadar beklentilerin altında Kasım ayı enflasyonu hem bizim hem de piyasanın yılsonu enflasyon beklentileri üzerinde aşağı yönlü risk oluşturuyor olsa da halen %7.3 ile hem Merkez Bankası'nın yıl sonu revize beklentisi olan %6.8'in hem de yılsonu hedefi olan %5'in üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Ek olarak, son dönemde manşet enflasyona en fazla baskı kuran gıda ve ulaştırma kalemleri bu sefer manşeti destekleyen kalemler olmuşlardır.

	Aylık		TÜFE enflasyonuna		12-aylık	
	Kas 13	Kas 12	Kas 13	Kas 12	Kas 13	Kas 12
TÜFE	0.01	0.38	0.01	0.38	7.32	6.37
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	-1.34	-0.12	-0.11	-0.03	9.77	4.32
Tütün ve Alkollü İçecek	-0.64	0.01	-0.01	0.00	13.55	0.97
Giyim ve Ayakkabı	3.27	6.28	0.07	0.43	6.04	7.44
Konut	0.44	0.56	0.02	0.09	4.16	11.69
sak: Kira	0.68	0.57	...	...	6.32	5.35
Ev Eşyası	0.52	0.21	0.01	0.02	5.97	5.97
Sağlık	0.76	-0.05	0.01	0.00	4.07	1.56
Ulaştırma	-0.08	-0.97	0.00	-0.16	8.28	6.01
sak: Kişisel Ulaştırma Araç İşletimi	0.60	-1.68	...	...	6.37	11.12
İletişim	-0.41	0.10	-0.01	0.00	2.58	4.98
Eğlence ve Kültür	0.65	-0.32	0.01	-0.01	4.80	2.97
Eğitim	0.00	0.07	0.00	0.00	10.06	4.70
Lokanta ve Oteller	0.64	0.67	0.01	0.04	9.40	9.44
Çeşitli Mal ve Hizmetler	0.21	0.04	0.00	0.00	2.35	8.90
ÜFE	0.62	1.66	...	...	5.67	3.60
Tarım	0.87	-2.96	...	...	4.56	-0.73
Sanayi	0.57	2.60	...	...	5.89	4.49
sak: Maden ve taşocakçılığı	-0.32	0.57	...	...	11.53	5.97
İmalat Sanayi	0.76	-0.55	...	...	7.58	1.64
Elektrik, Gaz ve Su	-0.86	30.12	...	...	-10.24	27.34

Kaynak: TÜİK

TÜFE Enflasyonu ve Çekirdek Enflasyon (12-aylık, %)



Kaynak: TÜİK

Gıda kalemindeki oynaklık ve lira üzerinde süregelen baskı düşünüldüğünde, Kasım ayı enflasyonunun yıllık enflasyonu %7.3'e çekmek dışında ne önkü dönem enflasyon görünümünde ne de Merkez Bankasının durumunda herhangi bir değişikliğe sebep olmayacağını düşünüyoruz. Bu arada, çekirdek enflasyon göstergeleri de %7-%7.5 aralığında yapışkan bir görüntü çizmektedir.

Önümüzdeki volatil günleri gözönüne aldığımızda, Para Politikası Kurulu'nun adımlar atmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Hatırlanacağı üzere Kasım faiz toplantısında, 1 aylık repo ihalelerinin kaldırılmasını sıkılaştırmaya gidilen yolda ilk küçük adım olarak değerlendirmiştik. Gelecek dönemde, Merkez Bankasının tüm finansal varlıkların yeniden fiyatlandırıldığı bir döneme doğru giderken sıkılaştırma tarafında olacağına dair görüşümüzü tekrarlıyoruz. Kurul'un Fed'in politikasına dair belirsizliklerin ortadan kalkma takvimine bağlı olarak faiz tarafında şimdilik bir ayarlamaya gitmeden makro ihtiyatı önlemler kapsamında TL ve FX likiditesi ayarlamaları ile belirsizliği yönetmeyi tercih edeceğine inanıyoruz.

Tüm zorluklara rağmen 3Ç'de özel tüketim gücünü korumuştur...

3Ç13 GSYH: %4.4 yıllık büyüme (Piyasa beklentisi %4.1, Şeker Yatırım beklentisi: %3.4)

Piyasa beklentisi 2013 YS GSYH : %3.7, Şeker Yatırım beklentisi: %3.5 (%3 önceki)

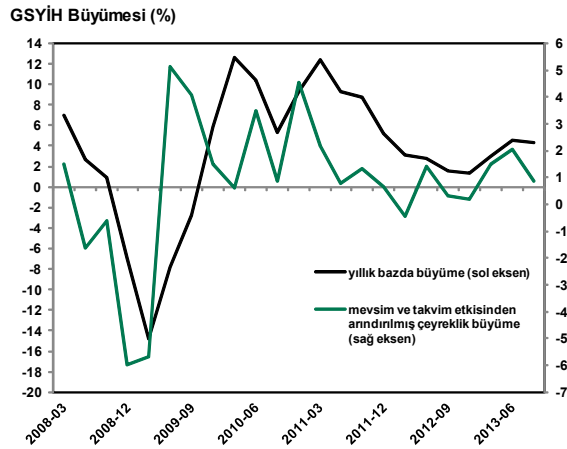
Oca-Eyl13 GSYH büyümesi: %4

İlk 9 ayda GSYH büyümesi %4 olmuştur...

Harcamalar tarafında

Büyüme rakamlarının harcamalar tarafında ayrıntılarına baktığımızda 2Ç büyümesinde olduğu gibi "özel hanehalkı harcamalarının" ve "stok" kaleminin büyümeye 3.3 ve 1.9 puanla en fazla katkı yapan kalemler olduğu görülmektedir. Bu arada altı çeyrek daralmakta olan özel kesim yatırım harcamaları 3Ç'de %5.3 yıllık artışla manşet büyümeye 1 puana yakın katkı sağlamıştır.

3Ç'de TL'deki %10'a varan ani değer kaybına, tüketici ve reel kesim güvenindeki gerilemeye, öncü göstergelerdeki bozulmaya ve hem iç hem dış belirsizliklere karşın özel hanehalkı harcamalarının hızını devam ettirmesi ve de özel yatırım harcamalarının uzun bir aradan sonra artıya dönmesini ilginç buluyoruz. Türkiye'nin büyüme modelini düşündüğümüz zaman iç talep kaynaklı büyüme doğal olarak net dış talebin manşet büyümeye çalmasına sebep olmuştur. 3Ç13'de net dış talep manşet büyümeye 2.2 baz puan çalmıştır. Bu arada belirtmek gerekir ki net dış talep sadece ithalat büyümesi kaynaklı değil ihracat daralması sonucu da büyümeye çalmıştır. Diğer çeyreklerden farklı olarak kamu katkısı 0.4 baz puan ile sınırlı kalmıştır.



Ekonomik aktivite tarafında

Ekonomik aktivite tarafına bakıldığında ise iç talebin güçlü olması ile finansal kuruluşlar 1.3 baz puan ile büyümeye en fazla katkı sağlayan kalem olarak öne çıkmıştır. Finansal kuruluşları sanayi üretimi 1.1 baz puan ile takip etmiştir. Ticaret ve inşaat da diğer katkı sağlayıcılar olmuştur. Tarım ise beklentilerimizin üzerinde 0.5 baz puan ile büyümeye destek vermiştir.

Yorum

3Ç GSYH büyümesinin ayrıntılarına bakıldığında özel hane halkı tüketimi ve stok artışının büyümenin en önemli destekleyicileri olduğunu görmekteyiz. Bu arada altı çeyrek küçülen özel sektör yatırım harcamaları da artıya dönerek büyümeye katkı sağlar hale gelmiş ve kamu harcamalarındaki yavaşlamayı telafi etmiştir. Her ne kadar kamu harcamalarından özel sektör yatırımlarına bu kayış iyi bir gelişme olsa da 3Ç'de TL'deki değer kaybı, bunun güven endeksi üzerindeki etkisi, ihracattaki daralma, hem iç hem de dış piyasaya hakim olan belirsiz havayı düşündüğümüzde iç tüketimin bu denli güçlü kalmasını sürpriz olarak değerlendiriyoruz.

Bu arada reel kesim güven endekslerindeki yönlendirmenin ve iç talebin gücüne karşın stok kaleminin büyümenin en önemli ikinci katkı sağlayıcısı olması da dikkat çekicidir. İlk 9 ay itibarıyla GSYH'daki yıllık büyüme %4'e ulaşmıştır. Bu durum bizim %3 olan 2013 YS GSYH büyüme beklentimiz üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğundan 2013 YS GSYH beklentimizi %3'den %3.5'e revize ediyoruz. Belirtmek isteriz ki 4Ç GSYH'nin performansı daha az likidite ve artan faiz ortamında önem kazanmıştır.

Özet olarak, seviyeden daha çok büyümenin kaynaklarının sürdürülebilir büyüme patikasını yakalamak için önemli olduğunu düşünüyoruz. Bu anlamda, hem yerel hem de küresel olarak daha sıkı para politikasına geçiliyor olması ve yavaşlayan sermaye akımları önümüzdeki dönemde büyüme dinamikleri üzerinde baskı yaratacaktır. Ekonominin yapısı göz önüne alındığında 2014 yılında GSYH büyümesinin %3.5 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

PPK Fed kararı öncesi likidite önlemleri ile devam etti...

PPK likidite önlemlerine devam...

Para Kurulu Aralık ayı toplantısında beklentilere paralel olarak PPK her üç faiz oranında da bir değişikliğe gitmemiştir. Ancak, Kurul Kasım ayı toplantısında %7-%7.5 arasında oluşan bankalararası para piyasası faizini %7.75'e çekmek, temkinli duruşu desteklemek, lirada gözlemlenen volatilitenin fiyatlamaya davranışları üzerindeki negatif etkisini sınırlamak amaçlı 1 aylık repo ihalelerine son vermişti. Hatırlanacağı üzere, Kasım ayı beklenti anketinde 2013 yılsonu enflasyon beklentileri %7.4'den %7.7'ye yükselmişti. Bu yaklaşım çerçevesinde Kasım ayında 1 aylık reponun kaldırılması paralelinde bu toplantıda da bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanan fonlamanın azami stok tutarı 10 milyar TL'den 6 milyar TL'ye, piyasa yapıcısı bankalara tanınan fonlama imkânı da yaklaşık 23 milyar TL'den 6,5 milyar TL'ye düşürülmüştür.

Merkez Bankası 2014 Para ve Kur Politikası: Likidite önlemlerine 2014'de de devam...

Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı 2014 Para ve Kur Politikasını açıkladı. Önemli noktalara geçmeden önce Başkanın Merkez Bankasının duruşunu açıkça özetlediğine inandığımız bir yorumunu paylaşmak isteriz. Merkez Bankası Başkanı, kurdaki hareketlenmeye neden faiz artışı ile cevap verilmediğine dair soruya "faiz silahının enflasyon ile mücadelede kullanılması gerekir, kurdaki hareketlere faiz ayarlamaları ile cevap verilmesi kısır döngü yaratır ve bu anlamda da geri tepen" şeklinde cevap vermiştir.

TL likiditesi tarafında;

Beklentimiz dahilinde, faiz silahının gerekli görüldüğü zamana kadar 2014 para ve kur politikası çoğunlukla yoğun likidite yönetimine dayanmaktadır. Merkez Bankası Başkanı likidite politikasının kredilerin tüketici kredisinden ticari krediye kaymasına da yardımcı olacağını belirtmiştir. Bu anlamda ekonominin arz tarafı da desteklenmiş olacaktır. Rezerv opsiyon katsayısında Ocak ayı ortası itibarıyla geçerli olacak bir artış ve döviz satım ihaleleri sistemin fonlama ihtiyacını arttıracaktır. 1 aylık repo ihalesinin de terk edilmesi ile fonlama vadesinin kısaltılmış olması tüketici kredisinden ticari krediye geçiş için diğer bir motivasyon faktörü olacaktır. Bu adımlar sonucunda Merkez Bankası sistemin likidite ihtiyacının 30-35 milyar TL'den 40-45 milyar TL'ye çıkacağını ifade etmiştir. Aralık ayı notumuzda belirttiğimiz üzere, likidite mekanizmasının aktif kullanımı ile faizlerdeki oynaklık azaltılacak ve %6.75 ve %7.75 seviyelerinde stabil hale getirilecektir. Şubat ayı itibarıyla ekstra sıkılaştırma günlerinin sıklığında azalma olabilir.

2014 Para ve Kur politikası yoğunlukla likidite yönetimine dayanmaktadır...

Yabancı Para Likiditesi

Yıl sonuna kadar Merkez Bankası her gün 450 milyon dolar döviz satım ihalesi açacak ve bu anlamda 3 milyar dolar satış yapmış olacaktır. Aynı şekilde Ocak ayında da günde minimum 100 milyon dolarlık satış ile minimum 3 milyar dolar daha döviz satışı öngörülmüştür. Böylece Merkez Bankası piyasaya en az 6 milyar dolar FX likiditesi sağlamış olacak. Bu açıklama sonrasında TL döviz sepeti karşısında hafif gevşeyerek 2.48'den 2.46'ya gerilemiştir. Bu arada, Merkez Bankası Başkanı'nın daha önceki açıklamaları bağlamında düşünerseniz ihracat reeskont kredileri çerçevesinde 2014 yıl boyunca 13-14 milyar dolar bir kazanım öngörmektedir ki bu durum Bankanın 13-14 milyar dolar satım yapma imkanı olduğunu göstermektedir. Bu açıklamalara rağmen önümüzdeki dönemde TL'nin volatil bir görünüm izleyeceğini düşünmekteyiz.

Yorum

Genel olarak Başkanın açıklamaları beklentimiz paralelindeydi. Likidite olanaklarının aktif şekilde kullanılması ve bu anlamda faizlerde istikrar tercih edilmeye devam edilecektir. Fakat belirtmek gerekir ki ROK ve döviz satım ihaleleri ilk anda Merkez Bankası FX rezervlerini baskı altına alacak enstrümanlardır.

Daha öncede belirttiğimiz gibi yeni dönemde ne zaman Merkez Bankası özellikle değer kaybeden liranın makro göstergeler üzerindeki (özellikle enflasyon) tahribatının uygulanmakta olan para politikası ile bertaraf edilemeyeceğine ikna olursa, faizlerde bir ayarlamayı tercih edeceğini düşünüyoruz.