

TÜFE yılı %7.4'de Merkez Bankası'nın %5 hedefinin bir hayli üzerinde kapamıştır...

Aralık ayında tüketici fiyatlarındaki aylık artış %0.46 ile piyasa beklentisinin (%0.42) paralelinde, bizim beklentimizin (%0.3) ise hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

Aralık verisi ile yıllık enflasyon %7.4 seviyesinde gerçekleşmiştir. ÜFE ise %1.1 aylık artış ile piyasa tahmini olan %0.62'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Aralık gerçekleşmesi ile yıllık enflasyon Kasım ayı seviyesi olan %5.7'den %7'ye yükselmiştir.

Detaylarına bakmak gerekirse; gıda alt kalemi %1.46'lık aylık artışla manşet enflasyona en önemli katkı sağlayıcı olmuştur. Gıda alt kalemini ulaştırma alt kalemi aylık %1.1 ile takip etmiştir.

2013 genelinde gıda kalemi yıllık %9.7 artış ve 2.3 baz puan ile enflasyona en önemli katkı sağlayıcı olurken, liradaki değer kaybını yansıtır şekilde ulaştırma kalemi de %9.8 yıllık artış (1.8 baz puan) enflasyon artışındaki ikinci en önemli kalem olmuştur.

İki kalemin yıllık enflasyon değeri olan %7.4'ün içerisinde 4.1 baz puan olmuştur.

Temel enflasyon göstergelerinden H ve I endeksleri de %7 seviyelerinin üzerinde %7.2 ve %7.1 yıllık artışla kurdan gelen baskıyı yansıtmaya devam etmişlerdir.

Yorum

Hatırlanacağı üzere, Kasım ayında son dönemde enflasyon üzerine baskı kurmakta olan gıda ve ulaştırma kalemleri aylık bazda gerileyerek yıllık manşet enflasyonu %7.3'e çekmişlerdi.

Kasım ayında belirttiğimiz üzere, Kasım ayı gerçekleşmesi bizim yılsonu %8 olan enflasyon tahminimizin üzerine aşağıya yönlü baskı koyma dışında Merkez Bankası'nın elini rahatlatacak özellikte bir veri değildir.

**2013 YS enflasyonu
%7.4 olmuştur...**

	Aylık		TÜFE enflasyonuna		12-aylık	
	Ara 13	Ara 12	Ara 13	Ara 12	Ara 13	Ara 12
TÜFE	0.46	0.38	0.46	0.38	7.40	6.16
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	1.46	1.55	0.35	0.39	9.67	3.90
Tütün ve Alkollü İçecek	-2.66	0.01	-0.13	0.00	10.52	0.98
Giyim ve Ayakkabı	-2.58	-1.50	-0.17	-0.10	4.87	8.17
Konut	0.89	0.24	0.15	0.04	4.84	11.37
sak: Kira	0.54	0.37	...	...	6.50	5.46
Ev Eşyası	0.19	0.21	0.01	0.02	5.95	5.89
Sağlık	0.78	0.04	0.02	0.00	4.85	1.68
Ulaştırma	1.10	-0.27	0.19	-0.04	9.77	5.54
sak: Kişisel Ulaştırma Araç. İşletimi	3.77	-0.44	...	...	10.87	10.05
İletişim	-0.13	1.23	-0.01	0.05	1.20	5.90
Eğlence ve Kültür	0.19	-0.17	0.01	0.00	5.18	1.98
Eğitim	0.01	0.02	0.00	0.00	10.05	4.81
Lokanta ve Oteller	0.81	0.39	0.05	0.02	9.86	9.31
Çeşitli Mal ve Hizmetler	-0.01	0.10	0.00	0.00	2.24	8.66
ÜFE	1.11	-0.12	...	...	6.97	2.45
Tarım	2.49	-0.39	...	...	7.58	-4.17
Sanayi	0.84	-0.07	...	...	6.85	3.83
sak: Maden ve taşocakçılığı	0.66	-0.33	...	...	12.64	5.49
İmalat Sanayi	0.82	0.01	...	...	8.45	1.27
Elektrik, Gaz ve Su	1.00	-0.46	...	...	-8.92	23.64

Kaynak: TÜİK

Aralık verisi ile 2013 yılsonu enflasyonu %7.4 ile Merkez Bankasının %6.8 olan revize enflasyon tahmininin ve %5 olan enflasyon hedefinin üzerinde kalmıştır.

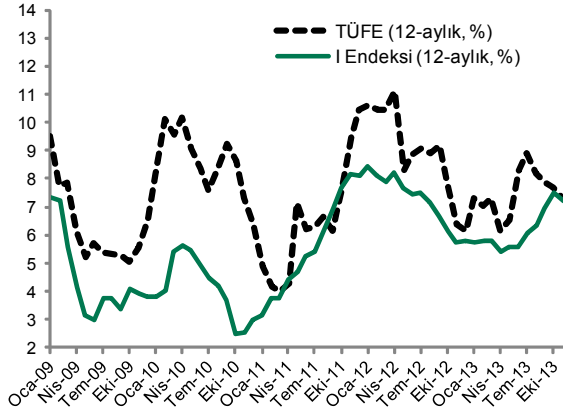
Önümüzdeki döneme ilişkin olarak; lira üzerinde devam eden değer kaybetme baskısı, enerji fiyatlarında olası yukarı yönlü ayarlamalar, ÜFE'den TÜFE'ye gelecek olası baskı ile 2014 yılsonu enflasyon tahminimiz %7.5 seviyesidir.

Bu anlamda Merkez Bankasından 28 Ocak enflasyon raporunda şu an %5.3 olan enflasyon tahmininde yukarı yönlü bir revizyon görebileceğimizi düşünüyoruz.

Para Politikasına ilişkin olarak faiz oranlarında kesin bir artışa gitmeden önce, PPK'nun likidite araçlarını kullanarak (TL ve yabancı para) sıkılaştırma yönünde hareket edeceğini düşünüyoruz. Hatırlanacağı üzere, faiz oranlarında (üst band ve/veya politika faiz oranı) bir değişikliğin zamanlamasının Fed'in varlık alım takvimi detaylarına bağlı olduğunu belirttik. Fakat Fed tarafından baskıya ilaveten, politik tansiyonun artması ülkenin risk primini arttırarak TL'nin döviz sepeti karşısında tarihi rekor seviyelere gerilemesine sebep olmaktadır.

Bu bağlamda, politik çerçeveye bağlı olarak, TL'nin değeri ve onun makro göstergeler üzerinde bozucu etkisine bağlı olarak (özellikle enflasyon) PPK'nun yerel seçimler sonrasında olmak üzere faiz oranlarında ikna edici bir artışa gideceğini düşünüyoruz.

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



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretimindeki zigzag devam ediyor...

TÜİK Kas13 sanayi üretim rakamlarını açıkladı. Buna göre Kasım ayında SÜ yıllık bazda %4.6 artış kaydetti. Piyasa beklentisi ve Şeker Yatırım tahmini sırasıyla %4.1 ve %2 seviyelerindeydi. Mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış SÜ ise aylık bazda %2.9 artış gösterdi.

Sanayi üretimi 11 ayda ortalama yıllık %2.6 artış gösterdi...

Hatırlanacağı üzere, Ekim ayında SÜ yıllık bazda %0.5 daralma göstererek %1.7'den %3'e uzanan tahmin aralığının bir hayli altında kalmıştır. Mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış SÜ da aylık bazda %3.1 daralma göstermişti. Bu bağlamda, büyümenin önde gelen göstergesi olan SÜ'nde volatilité devam etmiştir.

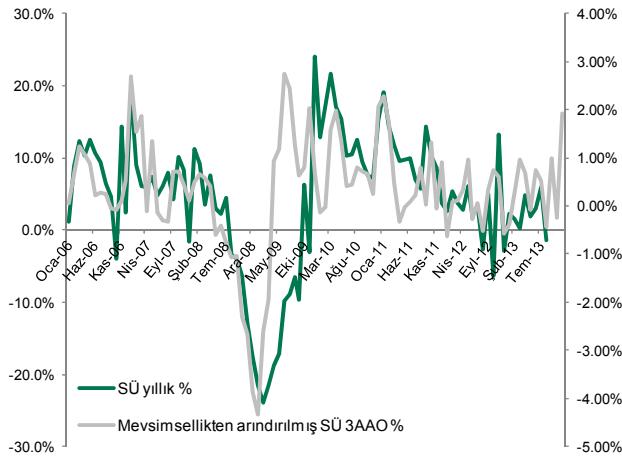
Yorum:

Öncü göstergelerde volatilité Kasım ayında da devam etmiştir. Hatırlanacağı üzere Eylül ayında, Ağustos ayındaki daralma sonrasında %6.4 yıllık artış ile sürpriz yapmıştı. Sonrasında ise Ekim ayında %0.5 yıllık daralma göstermişti. Kasım ayında ise, Kasım ayı ihracat performansı gözönüne alındığında bir iyileşme olacağını bekliyor olsak da bizim beklentimizin ve piyasa öngörüsünün üzerinde bir artış gözlemlenmiştir.

Aralık ayına ilişkin olarak Türkiye İhracatçılar Meclisi geçici ihracat sonuçlarına göre ihracat Aralık ayında %10 yıllık artış göstermiştir. Bu anlamda hem ihracatın iyi performansı hem de baz etkisi Aralık ayında SÜ'ne yardımcı olacaktır.

Kasım ayı ile birlikte ilk 11 ayda SÜ'nde ortalama yıllık artış %2.6 olmuş ve geçen senenin aynı dönem rakamı olan %3.2'nin gerisinde kalmıştır. Hatırlanacağı üzere 2012 YS GSYH büyümesi %2.2 olmuştu.

2013 yılı için her ne kadar SÜ zayıf seyrediyor olsa da, 3Ç13 GSYH'nın %4.4 ile beklentilerin üzerinde kalması ile 2013 yılsonu GSYH büyüme beklentimizi %3'den %3.5'e revize ettik.



Kasım itibariyle cari açık 56 milyar dolara ulaşmıştır...

Kasım ayında cari açık 3.4 milyar dolarlık seviyesi (%4 yıllık daralma) ile beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Kasım ayı verisi ile birlikte 12 aylık cari açık 61 milyar dolar seviyesini korumuştur.

11 aylık cari açık ise yıllık %28 artışla 56 milyar dolara ulaşmıştır.

Finansman tarafının ayrıntılarına bakıldığında ise;

-Ekim ayına göre bir yavaşlama görülüyor olsa da Kasım ayında da sermaye girişleri cari açığın üzerinde gerçekleşmiştir.

Hatırlanacağı üzere, Ekim ayında gözlemlenen 6.5 milyar dolarlık sermaye girişi Nisan ayındaki 15.9 milyar dolarlık giriş sonrasında May-Eki13 dönemindeki en yüksek rakamdı.

-Detaylarda yabancıların Türk piyasasına ilgilerinin 1.1 milyar dolar ile devam ettiğini görmekteyiz.

Yorum

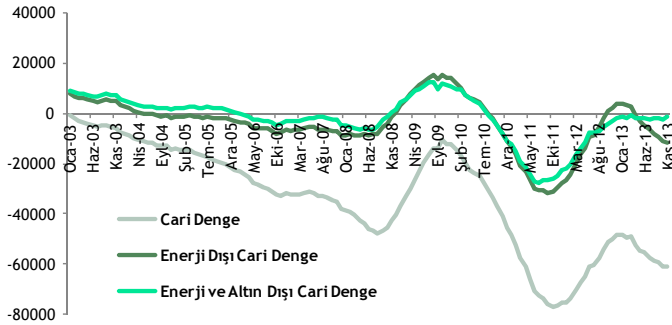
Görülmektedir ki; cari açık yılı 60 milyar dolar seviyelerinde bitirecektir. Şeker Yatırım beklentisi 59 milyar dolar seviyesi idi (GSYH'nın %7.3'ü). 2012 yılsonu gerçekleşmesi %6.1 idi.

Orta Vadeli Program'da cari açık/GSYH %7.1 seviyesinde 58.8 milyar dolar olarak öngörülmüştü. Bu anlamda potansiyel büyümenin altında kalınan 2012 ve 2013 yıllarında bile cari açık/GSYH oranının %7 seviyelerinde yapışkan bir görünüm çizdiğini düşünüyoruz.

2014 ile ilgili olarak, cari açık/GSYH oranında çok fazla bir gelişme beklemiyoruz ve oranın yine %7 seviyelerinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

Küresel ve sermaye akımlarında beklenen azalmanın yerel piyasalarda önümüzdeki dönemde volatilitiyi artırması beklentimiz paralelinde yüksek cari açık/GSYH oranlarının TL üzerinde baskı yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Cari açık 2013 yılını 60 milyar dolar (GSYH'nın %7.3'ü) seviyesinde bitirecek görünmektedir...



PPK sıkılaştırmaya likidite önlemleri ile devam etti...

Haftalık REPO Faiz Oranı: %4.5 (sabit)

Gecelik Borç Alma Faiz Oranı: %3.5 (sabit)

Gecelik Borç Verme Faiz Oranı: %7.75 (sabit)

PD'lere borçlanma faiz oranı: 6.75% (sabit)

Beklentilere paralel olarak PPK her üç faiz oranında da bir değişikliğe gitmemiştir. Diğer yandan likidite önlemleri ile bankalararası piyasada oluşan faizlerin %7.75 seviyesinden %9'da oluşmasının sağlanması kararlaştırılmıştır. Beklentimiz her üç faiz oranında da herhangi bir değişikliğe gidilmemesi yönündeydi. Diğer yandan likidite önlemleri ile ortalama fonlama maliyetinin %7.1 seviyelerinden %7.75 çıkarmasını beklemekteydik. Bu bağlamda PPK beklentimize paralel olarak likidite önlemleri ile ortalama fonlama maliyetini artırma yolunu seçmiştir.

Aralık ayı notundan farklı olarak Ocak ayı notunda "enflasyonun önümüzdeki dönemde düşmeye devam etmesi beklenmektedir" cümlesi çıkarılmış ve

onun yerine "Kurul, enflasyon görünümünü orta vadeli hedeflerle uyumlu hale getirmek amacıyla likidite duruşunun sıkılaştırılması gerektiği" belirtilmiştir. Bu çerçevede ek sıkılaştırma günlerinde bankalararası faiz oranının %7.75'den %9 seviyelerine çıkması öngörülmektedir.

Yorum

Her ne kadar kararın ayrıntıları genel olarak beklentiler dahilinde olsa da önemli bir ayrıntı bulunmaktadır. Kurul daha öncesinde sıkça tekrarladığı retoriğini "şu anki para politikası duruşunun enflasyona ilişkin riskleri sınırlandırmak için yeterlidir" yerine "Kurul, enflasyon görünümünü orta vadeli hedeflerle uyumlu hale getirmek amacıyla likidite duruşunun sıkılaştırılması gerektiği" belirtilmiştir. Bu durum bizim baz senaryomuzun bir anlamda teyidi olduğunu düşünüyoruz.

Ortalama fonlama maliyeti önümüzdeki dönemde %7.75 seviyelerine çıkacak görünmektedir...

Yerel seçimlere kadar baz senaryomuz Kurulun duruşunu gerektiğinde sıkılaştırma yapılacaksa bunu öncelikle likidite yönetimi metotlarını kullanarak yapmayı tercih edeceği, yerel seçimlerden sonra ise kur üzerindeki baskının enflasyon dinamiklerindeki bozucu etkisinin PPK'unu "açık" ve "ikna edici" faiz ayarlamalarına yönelteceğini düşünüyoruz.

Son atılan adımın ek sıkılaştırma günlerinin sıklığına bağlı olsa bile ortalama fonlama maliyetini yukarı çekecek bir adımdır. Açık bir faiz artışına göre ne sıklıkta uygulanacağı Merkez Bankasının kararına göre şekilleneceğinden daha üstü kapalı ve de daha az ikna edici olduğunu düşünüyoruz.