

Yıllık enflasyonda yavaşlama sürüyor...

Gıda fiyatlarının desteği ile ...

Mar16 TÜFE: %0.04 aylık AZALIŞ (Piyasa beklentisi: %0.5, Şeker Yatırım beklentisi: %0.5 AYLIK ARTIŞ)
Yıllık TÜFE %8.8'den %7.5'e GERİLEDİ
Mar16 Yİ-ÜFE: %0.40 aylık ARTIŞ
Yıllık Yİ-ÜFE %4.5'den %3.8'e GERİLEDİ

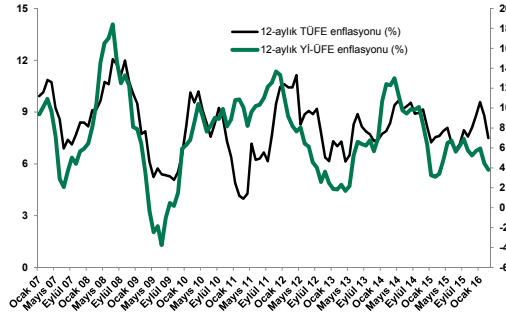
Gıda fiyatları Şubat ayındaki %0.04'lük gerileme sonrasında Mart ayında %1.5 aylık gerileme ile TÜFE gerçekleştirmelerinin beklentilerin altında gelmesinde en önemli etken olmuştur. Mart ile birlikte yıllık gıda enflasyonu %8.8'den %4.6'ye gerilemiştir.

Gıda dışında önemli ağırlıkları olan alt kalemlerde herhangi bir destek görülmemektedir ki bu durum enflasyondaki katılığı gösterir niteliktedir. Buna göre; örneğin ulaştırma hafif güçlenen TL'ye ve yatay seyreden petrol fiyatına rağmen %0.8 aylık artış göstermiştir. Aynı şekilde mobilya kalemi de aylık %0.6 artış göstermiştir.

Bu sıkıntılı görüntüyü TCMB'nin yakından takip ettiği çekirdek göstergeler olan çekirdek H ve çekirdek I endekslerinde de görmekteyiz. Buna göre; sırasıyla aylık %0.45 artış ve %0.41 aylık artış göstermiştir. Çekirdek H ve çekirdek I'nin yıllık artış oranları %9.32'ye (önceki: %9.49) ve %9.51'e (önceki: %9.72) gerilemiştir.

Yorum: Yıla %9.6 ile yıla yüksek bir giriş yaptıktan sonra TÜFE Şubat ayında aylık %0.02, Mart ayında ise aylık %0.04 gerileyerek yıllık enflasyonu %9.6'dan %7.5'e çekmiştir. Çekirdek enflasyon göstergeleri ise %9.5 ortalamalarındaki görüntülerini korumuşlardır. Genel olarak her zaman volatil seyri ile öne çıkan gıda fiyatları dışında alt kalemlerde ümit verici bir gelişme görülmemektedir.

2016 yılına ilişkin olarak enflasyon tahminimiz %10 seviyesidir. Piyasa tahmini olan %8.3'ün ve Merkez Bankası tahmini olan %7.5'in bir hayli üzerindedir. Asgari ücrete yapılan ve etkileri tam olarak hesaplanmayan %30'luk zam yüksek enflasyon tahminimizin temel nedeni olarak öne çıkmaktadır.



Sanayi üretimi Ocak ayında %8.5 artış kaydetti...

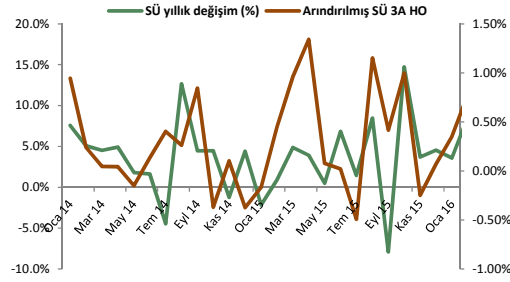
Sanayi üretimi Şubat ayında %8.5 artış gösterdi...

TÜİK Şubat ayı sanayi üretim (SÜ) endeks rakamlarını açıkladı. Buna göre; SÜ endeksi %8.5 yıllık büyüme kaydetmiştir. Takvim etkisinden arındırılmış endeks %5.8 yıllık artış gösterirken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış SÜ endeksi ise aylık bazda %0.5 artış göstermiştir. Kas15-Ara15 rakamları ile kıyaslandığında genel olarak hafif bir iyileşme görmekteyiz.

Detaylarda, "giyim eşyaları imalatı üretimi" %18.7 yıllık artış (170 baz puan katkısı) ile manşet SÜ'ne önemli derecede katkıda bulunmuştur. Takiben tekstil ve kimyasal madde üretimi %12.6 ve %19.2 yıllık artış ile ikinci ve üçüncü katkı sağlayıcı olmuşlardır. Şubat ayında otomotiv üretimi Ocak ayındaki %7 yıllık daralma sonrasında limitli de olsa yıllık %2.8 artış ile manşet SÜ'ne katkıda bulunmuştur. Hatırlanacağı üzere ile sektör Ocak ayında 2014 yılından bu yana ilk kez bir Ocak ayında daralma kaydetmiştir. Asgari ücretle ilgili olarak çıkan sorunlar Ocak ayında otomotiv üretiminde bir daralmaya sebep vermiş görünmekteydi.

Yorum: Şubat ayında %8.5'lik güçlü bir yıllık artış gözlemledik. Şubat verisi ile Oca-Şub16 ortalama yıllık artış %6 seviyesinde gerçekleşti. Oca-Şub15 ortalama yıllık daralma %0.7 olmuştu. Bu çerçevede baz yılı desteğinin etkisi önemlidir. O yüzden mevsimsellik ve takvim etkilerinden arındırılmış verinin daha iyi bir resim sunacağını düşünüyoruz. Şubat ayında bu veri aylık %0.5 artış göstermiştir. Ocak ayında %1 aylık artış göstermişti.

Her ne kadar limitli bir veri üzerinden yorumda bulunmak için erken olsa da SÜ rakamlarındaki hafif toparlanma önümüzdeki dönem ilişkin ümit verici olmuştur. İlaveten, Mart ayına ilişkin olarak öncü veriler ihracattaki toparlanmanın devam ediyor olduğunu gösterdi. 2016 yılı için GSYH büyüme tahminimiz iç taleple desteklenmiş şekilde %4 seviyesidir. Ocak-Şubat SÜ rakamlarında dayanaklı ve dayanıksız tüketim mallarının ortalamada %6.2 ve %9.1 yıllık artış göstermesi de bu durumu teyit eder niteliktedir.



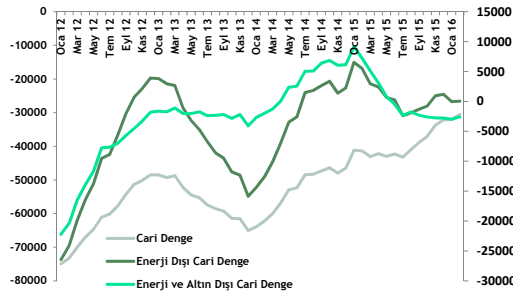
12 aylık cari açığındaki gerileme hızı yavaşlıyor...

12 aylık cari açık 30.5 milyar dolara geriledi...

Şub16: 1.8 milyar dolar cari açık (Şub15: 3.3 milyar dolar açık)- piyasa tahmini: 2.2 milyar dolar açık
Şeker Yatırım tahmini: 1.9 milyar dolar açık.
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.1 milyar dolar

Şubat ayında ödemeler dengesi 1.8 milyar dolar cari açık verdi. Şubat ayı beklentiler dahilinde gerçekleşmiş olup 12 aylık cari açık rakamını 32 milyar dolardan 30.5 milyar dolara çekmiştir. 12 aylık enerji dışı ödemeler dengesi rakamı ise 0.1 milyar dolar ile yatay seyretmeye devam etmiştir. 12 aylık enerji ve altın dışı cari açık ise 3 milyar dolardan 2.6 milyar dolara gerilemiştir. Finans cephesinde; Şubat ayında 0.4 milyar dolar çıkış olmuştur. Bu çerçevede net hata&noksan kalemi 2.9 milyar dolar giriş ile sermaye çıkışı karşısında cari açığı finanse etmiştir. Detaylarda; portföy yatırımları 1.1 milyar dolar tutarında net giriş kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 0.4 milyar dolar ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 0.7 milyar dolar net alım yaptığı görülmektedir.

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 milyardan (GSYH'nın %5.5'i) 32.2 milyar dolara (GSYH'nın %4.6'sı) gerilemiştir. Bu gerilemenin ana sebebi petrol fiyatlarındaki rekor gerilemedir. 2015 yılında petrol fiyatları varil başına 52 dolara gerileyerek enerji faturasını 49 milyardan 33 milyar dolara çekmiştir. Cari açığa ilişkin olarak ise; genel olarak aynı servis ve diğer gelirler ile 2016 yılı cari açık tahminimiz 35 milyar dolar (GSYH'nın %5'i) seviyesindedir. Fakat özellikle turizm gelirlerinde olası bir gerileme ile cari açığın yukarı yönlü risk taşıdığını düşünüyoruz.



Yavaş fakat emin adımlarla...

O/N borç alma: %7.25 SABİT
O/N borç verme: %10 (%10.50'DEN 50 BAZ PUAN İNDİRİM)
1 haftalık repo oranı: %7.50 SABİT

Parasal gevşeme Şubat ayındaki 25 baz puan indirim sonrası Mart ayında da 50 baz puan ile devam etti....

Nisan ayı toplantısında yeni Başkan ile beraber, PPK üst bandı %10.50'den %10'a çekmiştir, diğer faiz oranları ise %7.25 ve %7.50 seviyelerinde sabit bırakılmıştır. Atılan adım piyasa beklentileri ile uyumludur.

Hatırlanacağı üzere Mart ayı toplantısında, Komite diğer faiz oranlarını sabit tutarken üst bandı 25 baz puan kesmişti. Ayrıntılarına baktığımızda makro detayların Mart ayı ile aynı olduğunu görüyoruz.

Sadece iki tane ufak ekleme yapılmıştır. Bunlar;

- Açıklanan veriler ile öncü göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermektedir.
- Enflasyon yakın dönemde belirgin bir düşüş sergilemiştir. Temelde işlenmemiş gıda kaynaklı gerçekleşen bu düşüşün kısa vadede devam edeceği öngörülmektedir. Fakat, daha önceki notlarda da belirtildiği üzere; çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olması likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirdiği bir kere daha belirtilmiştir.

Yorum: Mart ayında yapılan 25 baz puanlık indirim sonrası, üst bantta ilk kez Şub15'den bu yana, Merkez Bankası'na gelecek yeni isme piyasaların tepkisini gözlemek adına Nisan ayını pas geçeceğini düşünmüştük. Fakat Çetinkaya'nın tanıdık bir isim olması ve bu anlamda erken açıklanıp belirsizliğin piyasa üzerinde baskı kurulmadan ortadan kaldırılması ile yumuşayan küresel rüzgarların da desteği ile biz de Nisan toplantısı beklentimizi üst bantda 50 baz puan indirimle çevirdik. Bu çerçevede, küresel koşullar elverdiği müddetçe Bankanın kademeli gevşeme politikasını devam ettireceğini düşünüyoruz. Fakat özellikle jeopolitik belirsizlikler nedeniyle faiz indirim sürecinin kredi koşullarını ne kadar rahatlatılabileceği konusunda bazı soru işaretlerimiz bulunmaktadır.