

Enflasyon Şubat ayında yıllık %8.8'e geriledi...

Şubat ayında enflasyonda soluklanma...

Şub16 TÜFE: %0.02 aylık AZALIŞ (Piyasa beklentisi: %0.3, Şeker Yatırım beklentisi: %0.5 AYLIK ARTIŞ)
Yıllık TÜFE %9.6'dan %8.8'e GERİLEDİ
Şub16 Yİ-ÜFE: %0.20 aylık GERİLEME
Yıllık Yİ-ÜFE %5.94'den %4.47'ye GERİLEDİ

Gıda fiyatları %0.04'luk gerileme ile Şubat ayında TÜFE gerçekleştirmelerinin beklentilerin altında gelmesinde en önemli etken olmuştur. Şubat ile birlikte yıllık gıda enflasyonu %11.7'den %8.8'e gerilemiştir. Hatırlanacağı üzere, gıda enflasyonu beklentisinin Merkez Bankası son enflasyon raporunda %8'den %9'a yükseltmiştir.

Gıda dışında giyim mevsimsel olarak %6.2 aylık düşüş beklentimiz dâhilinde gelmiştir ve manşet enflasyonu desteklemiştir. Yardımcı kalemler dışında ulaştırma hafif güçlenen TL'ye ve yatay seyreden petrol fiyatına rağmen %0.8 aylık artış göstermiştir. Ocak ayının aksine konut kalemi ve mobilya kalemleri sınırlı bir şekilde aylık %0.36 ve %0.50 artış göstermiştir.

TCMB yakından takip ettiği çekirdek göstergeler, çekirdek H ve çekirdek I sırasıyla aylık %0.13 artış ve %0.06 aylık artış göstermiştir. Çekirdek H ve çekirdek I'nin yıllık artış oranları %9.49'a (önceki: %9.37) ve %9.72'ye (önceki: %9.63) yükselmiştir.

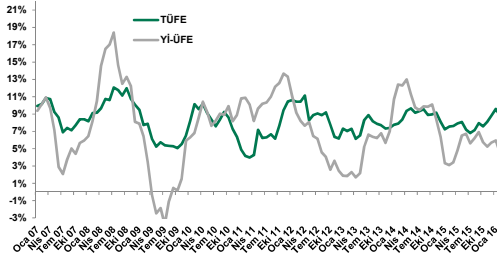
Yorum:

Yıla %9.6 ile yıla yüksek bir giriş yaptıktan sonra TÜFE aylık %0.02 gerileyerek yıllık enflasyonu %9.6'dan %8.8'e çekmiştir. Çekirdek enflasyon göstergeleri de yükseliş trendini sürdürmüş ve iki haneli rakamlara yakınsamıştır.

2016 yılına ilişkin olarak enflasyon tahminimiz %10 seviyesidir...

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.

Para politikası tarafında ise; enflasyon tarafındaki risklere rağmen PPK'nın enflasyona sebep olan kalemlerin kendi kontrolü dışında olması sebebiyle TL'deki oynaklık rahatsız edici seviyeye gelmeden hareket etmeyeceğini düşünüyoruz. Hatta MB Başkanı Erdem Başçı'nın görev süresi dolana kadar para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmeyeceğini düşünüyoruz.



Sanayi üretimi Ocak ayında %3.6 artış kaydetti...

Yıla iyi bir başlangıç...

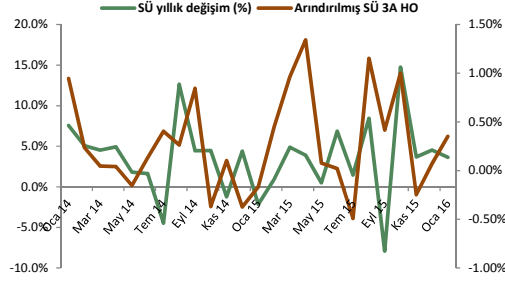
TÜİK Ocak ayı sanayi üretim (SÜ) endeks rakamlarını açıkladı. Buna göre; SÜ endeksi %3.6 yıllık büyüme kaydetmiştir. Takvim etkisinden arındırılmış endeks %5.6 yıllık artış gösterirken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış SÜ endeksi ise aylık bazda %1 artış göstermiştir. Kas15-Ara15 rakamları ile kıyaslandığında genel olarak hafif bir iyileşme görmekteyiz.

Detaylarda, "temel eczacılık ürünleri üretimi" %40 yıllık artış (130 baz puan katkısı) ile manşet SÜ'ne önemli derecede katkıda bulunmuştur. Takiben tekstil ve hazır giyim %7 ve %9 yıllık artış ile ikinci ve üçüncü katkı sağlayıcı olmuşlardır. Ocak ayında "otomotiv üretimi" %7 yıllık daralma ile 2014 yılından bu yana ilk kez Ocak ayında bu denli yüksek daralma kaydetmiştir. Asgari ücretle ilgili olarak çıkan sorunlar Ocak ayında otomotiv üretiminde bir daralmaya sebep vermiş görünmektedir.

Yorum:

Ocak ayında her ne kadar baz etkisinin yardımı olsa da (Oca15: SÜ %2.2 yıllık daralma) genel olarak yıla iyi bir başlangıç yapmıştır. %3.6 yıllık artış 2015 yılı ortalama SÜ büyümesi rakamı olan %3.2'nin üzerindedir. Mevsimsel ve takvim etkilerinden arındırılmış veri de Kas15-Ara15 verilerinin üzerindedir.

Her ne kadar tek bir veri üzerinden yorumda bulunmak için erken olsa da SÜ rakamlarındaki hafif toparlanma önümüzdeki dönem ilişkin ümit verici olmuştur. İlaveten, Şubat ayında ilişkin olarak TİM ihracat rakamları ihracattaki daralmanın azaldığına işaret etmektedir. 2016 yılı için GSYH büyüme tahminimiz iç taleple desteklenmiş şekilde %4 seviyesidir. Ocak SÜ rakamlarında dayanaklı ve dayanıksız tüketim mallarının %7.2 ve %5.9 yıllık artış göstermesi de bu durumu teyit eder niteliktedir.



12 aylık cari açığı gerileme hızı yavaşlıyor...

Cari açığı iyileşme beklentimiz dâhilinde hız kaybetti...

Oca16: 2.2 milyar dolar cari açık (Oca15: 2.4 milyar dolar açık)

Piyasa tahmini: 2.5 milyar dolar açık

Şeker Yatırım tahmini: 2.1 milyar dolar açık

2014 yılsonu: 43.6 milyar dolar

2015 yılsonu: 32.1 milyar dolar

Ocak ayında ödemeler dengesi 2.2 milyar dolar cari açık verdi. Geçen senenin aynı ayında cari açık 2.4 milyar dolar idi. Ocak ayı beklentiler dahilinde gerçekleşmiş olup 12 aylık cari açık rakamını 32.1 milyar dolardan 31.9 milyar dolara çekmiştir. 12 aylık enerji dışı ödemeler dengesi rakamı ise 0.1 milyar dolar artı ile yatay seyretmiştir (Ara15: 1.2 milyar dolar fazla). 12 aylık enerji ve altın dışı cari açık ise 2.8 milyar dolar olmuştur (Ara15: 2.7 milyar dolar cari açık).

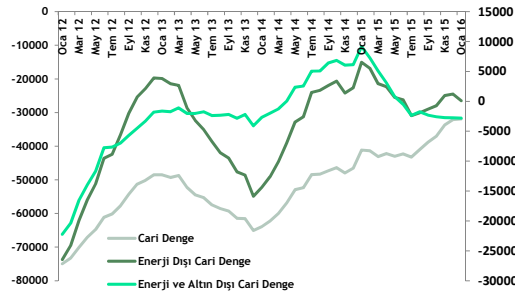
Finans cephesinde; Ocak ayında 3.3 milyar dolar sermaye girişi olmuştur. Bu çerçevede sermaye girişleri cari açığı finanse ederken, net hata noksan kaleminden 1.1 milyar dolar çıkış gözlenmiştir.

Portföy yatırımları 1.2 milyar dolar tutarında net çıkış kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 0.3 milyar dolar ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 0.1 milyar dolar net satım 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 milyar dolardan (GSYH'nin %5.5'i) 32.2 milyar dolara (GSYH'nin %4.62'si) gerilemiştir. Büyüme oranları da 2014 yılında %2.9 ve 2015 yılı tahmini %3.5'dir. Bu gerilemenin ana sebebi petrol fiyatlarındaki rekor gerilemedir. 2015 yılında petrol fiyatları varil başına 52 dolara gerileyerek enerji faturasını 49 milyar dolardan 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'nin %5'i) seviyesindedir. Fakat özellikle turizm gelirlerinde olası bir gerileme ile cari açığın yukarı yönlü risk taşıdığını düşünüyoruz.



Şubat 2015'den bu yana ilk faiz indirimi...

PPK üst bandı %10.75'den %10.50'ye indirdi...

O/N borç alma: %7.25 SABİT

O/N borç verme: %10.50 (%10.75'DEN 25 BAZ PUAN İNDİRİM)

1 haftalık repo oranı: %7.50 SABİT

26 piyasa katılımcısının 7 tanesi üst bandede 25 ile 50 baz puan arasında bir indirim bekliyorlardı. Şeker Yatırım beklentisi ise 50 baz puan indirim yönündeydi. Detaylarda makro görüntü özeti genel olarak Şubat özeti ile aynıdır. İkinci paragraf ise indirimin arkasındaki temel sebebi ifade etmektedir. Buna göre; azalan volatilité ve Ağustos ayında açıklanan yol haritası çerçevesinde atılan sadeleşme adımlarının verimli kullanımı indirimin sebepleri olarak öne çıkmaktadır.

Yorum:

Her ne kadar 25 baz puan piyasa tarafından “sembolik” olarak görülse ve bu anlamda finansal piyasalarda bir etki yapmamış olsa da, sinyal etkisi anlamında önemli olduğunu düşünüyoruz. Fed’in Mart toplantısından çıkan mesajlar ve AMB’nın genişlemeci adımları PPK’nın kötü günler için bir sigorta olarak görülen üst bandede faiz indirimi yapması için elini güçlendirmiştir.

Bu çerçevede, Mart ayı toplantısı Başkan Başçı’nın görev süresinin dolması (18 Nisan) öncesindeki son toplantı olması anlamında son ve en iyi opsiyon olmuştur. Fakat, özellikle jeopolitik sıkıntıların yatırım/tüketim iştahı üzerindeki baskısı gözönüne alındığında, bu indirimin kredi faiz oranları üzerinde yapacağı etki ile ilgili kuşularımız bulunmaktadır.

Önümüzdeki döneme ilişkin olarak yeni başkanın piyasalar üzerinde faiz adımlarının da ötesinde bir etki oluşturacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede, her ne kadar önde gelen Merkez Bankalarından gelecek sinyallerin önemini gözardı etmesek de, Nisan toplantısında PPK’nun herhangi bir adım atmayacağını ve yeni başkana verilecek tepkiyi gözlemlemeyi tercih edeceğini düşünüyoruz.