

Çekirdek göstergeler Mart ayında iki haneli rakamlara yakınsadı...

Mar14 TÜFE: %1.1 aylık artış (piyasa beklentisi: %0.85, Şeker Yatırım: %1)

Mar14 Yİ-ÜFE: %0.74 aylık artış (piyasa beklentisi: %0.74)

Mart ayında TÜFE piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Mart verisi ile yıllık TÜFE Şubat ayı seviyesi olan %7.9'dan %8.4'e yükselmiştir. Yİ-ÜFE ise 512.4 seviyesinde yatay kalmıştır.

TÜFE'nin ayrıntılarında; aylık bazda %2.10 ile güçlü bir artış gösteren gıda fiyatlarının üzerine giyim kalemi de %2.5 rekor artış ile manşet enflasyon üzerinde baskı yaratmıştır. Mart ayı itibariyle gıdada yıllık enflasyon %10.1 seviyesine ulaşır %8.4 olan manşet yıllık enflasyonun bir hayli üzerindedir.

Kur baskısı çekirdek göstergeleri iki hanelere yaklaştırdı...

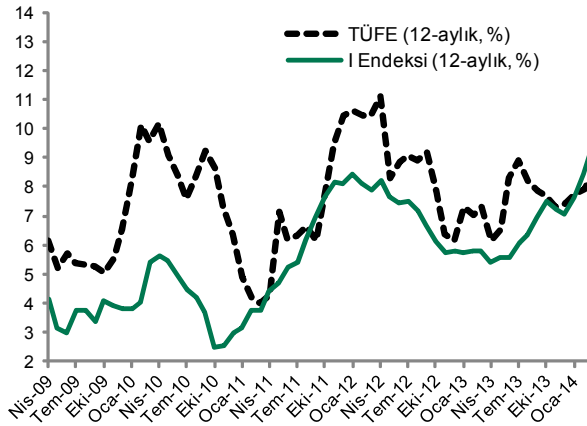
Çekirdek TÜFE'nin artış trendi Mart ayında da devam etmiştir. Buna göre çekirdek H ve çekirdek I sırasıyla %1.25 ve %1.2 artış göstermiştir. Yıllık bazda artış ise % 9.5 ve %9.3 olarak gerçekleşmiştir.

Yorum

Mart ayı itibariyle 1Ç14 TÜFE'si %3.6'ya ulaşmıştır. Gelecek dönemde, TL üzerinde devam edebilecek değer kaybetme baskısı, enerji fiyatlarında olası bir düzenleme ve Yİ-ÜFE'den TÜFE üzerine gelebilecek baskı ile 2014 yılı yılsonu enflasyon tahminimiz %8 seviyesindedir. Bu çerçevede Merkez Bankası'nın tahminin üst bandı olan %8 seviyeleri orta nokta tahmini olan %6.6'dan daha makul görünmektedir.

Para Politikası ile ilgili olarak; Komite Ocak 28 ara toplantısında %7'lerde olan ortalama fonlama faizini %10'lara çıkararak şekilde faizlerde ayarlamaya gitmiş ve 1 haftalık fonlama faizini temel faiz göstergesi olarak ilan etmişti. Nisan ayı PPK notunda da Komite'nin enflasyon beklentilerini ve fiyatlandırma davranışlarını takip etmeye devam edeceği belirtilmiştir. PPK'nın sıkı duruşunu Mayıs toplantısında da sürdüreceğini düşünüyoruz. Fakat küresel ve yurtiçindeki gelişmelere bağlı olarak, Kurul'un duruşunda hafif bir gevşeme olabileceğini düşünüyoruz. Özellikle Mayıs ayında yıllık enflasyonun tepe noktasına ulaşması sonrasında bu yönde telkinler hızlanacaktır.

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



Kaynak: TÜİK

Şubat ayı sanayi üretimi %4.9 ile beklenilenden güçlü gelmiştir...

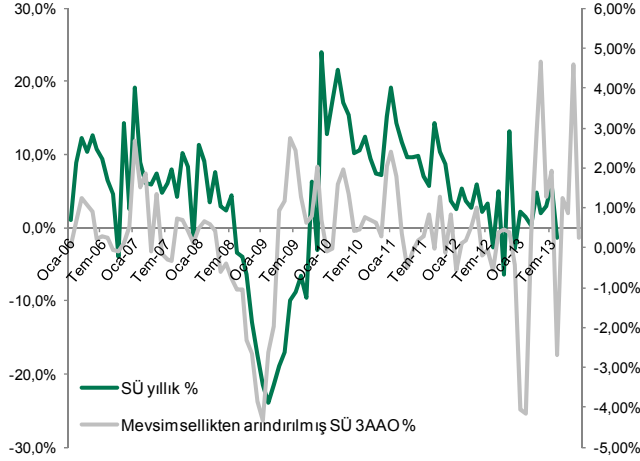
TÜİK Şubat ayı sanayi üretim rakamlarını açıklamıştır. Buna göre Şubat ayında sanayi üretimi yıllık bazda Ocak ayı %7.1'lik güçlü artışı sonrasında %4.9 artış göstermiştir. Piyasa beklentisi %3.5, Şeker Yatırım beklentisi ise %4.4 yıllık artış yönündeydi. Mevsimsellikten ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimindeki daralma Ocak ayı seviyesi olan %9.5'den Şubat ayında aylık %2.9'a gerilemiştir. Ayrıntılarda; Fatih projesinin desteği ile bilgisayar üretimi Şubat ayında yıllık %45 artışla Ocak ayında oldu gibi en önemli katkı sağlayıcı olmuştur. Önümüzdeki dönemde de bilgisayar üretimi manşet rakamı azalan bir hızda da olsa desteklemeye devam edecektir. İkinci katkı sağlayıcı metalik olmayan ürünler ve ardından gıda üretimi olmuştur. Makine ve ekipmanlar alt kalemi ve otomotiv üretimindeki kötü görünüm %9 ve %6 yıllık daralma ile devam etmiştir. Ana metal sanayi yatay görünümünü korumuştur.

İlk iki ayda sanayi üretimi ortalama yıllık %6 artmıştır...

Yorum

Ocak-Şubat döneminde SÜ'de ortalama yıllık artış %6 ile geçen senenin aynı dönem rakamı olan %8'in bir hayli üzerinde gerçekleşmiştir. Fakat burada güçlü baz etkisini unutmamak gerekmektedir. Bu bağlamda mevsimsellik ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlar daha sağlıklı görünmektedir. Ocak ayında endeks aylık bazda %9.5 daralma sonrasında Şubat ayında Ocak ayındaki ara toplantıya rağmen aylık bazda daralma %2.9'a gerilemiştir. Mart ayında parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerinin devam etmesini bekliyoruz.

Fakat Mart ayında güçlü baz etkisi manşete yardımcı olacaktır. Görülmektedir ki gerçekleştirmeler anket verilerinden daha iyi performans göstermektedir. 1Ç'de güven endeksleri tarihi düşük seviyeleri test etmiştir. Bu arada, Merkez Bankası Başkanının Kayseri Ticaret Odasında yaptığı konuşma paralelinde, ekonomik koşulların izin vermesi durumunda öncelikle likidite ve makro ihtiyati tedbirlere bir gevşeme sonrasında yılın ikinci yarısı itibariyle parasal koşullarda bir gevşeme görebiliriz. Bu da büyüme dinamiklerine yardım edebilecektir. Bu çerçevede, 2014 yılı için GSYH büyüme beklentimiz %3 seviyesindedir.



Mart ayında vergi gelirlerindeki yıllık bazda reel daralma devam etmiştir...

1Ç14'de vergi gelirlerindeki yıllık reel artış %2 ile sınırlı kalmıştır...

Mar14 bütçe açığı: 5.1 milyar TL (Mar13: 5.4 milyar TL bütçe açığı)
 Mar14 faiz dışı fazla: 0.5 milyar TL (Mar13: 0.9 milyar TL açık)
 1Ç14 bütçe açığı: 1.5 milyar TL (1Ç13: 0.9 milyar TL bütçe açığı)
 1Ç14 faiz dışı fazla: 12.5 milyar TL (1Ç13: 14.3 milyar TL faiz dışı fazla)

Mart ayında 4.4 milyar TL'lik destek ile manşet gelirler Ocak-Şubat dönemindeki daralma sonrasında %19 reel artış göstermiştir. Vergi gelirlerindeki yıllık bazda reel daralma %1ile Şubat ayındaki %2'lik reel daralma sonrasında devam etmiştir. 1Ç14'de vergi gelirlerindeki yıllık bazda reel büyüme %2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Vergi gelirlerinin ayrıntılarında; tüketime ilişkin alt kalemlerde, yıllık bazda reel daralmalar görmekteyiz. Bu durum özellikle Mart ayında politik belirsizliğin etkisi ile tüketim/ yatırım isteğindeki zayıflığın bir işareti olarak görülmektedir.

Giderler tarafında ise; Şubat ayı notumuzda da belirttiğimiz üzere " Kredi derecelendirme kuruluşların Nisan ayı boyunca Türkiye gözden geçirmelerini tamamlayacaklar. Türkiye'nin mali performansının kredi notu açısından çok önemli olduğu düşünüldüğünde harcamalarda olası ertelemeleri göz önünde tutmak gerektiğini düşünüyoruz." Şubat ayında giderlerdeki yıllık bazda reel daralma sonrasında, manşet giderler %13, faiz dışı giderler ise %15 yıllık bazda reel artış göstermiştir.

Yorum

Mart ayı ile birlikte 1Ç14 mali resmi iç talepteki zayıflığı yansıtır biçimde sadece %2 reel artış gösterirken, giderlerdeki yıllık reel artış %3 seviyesinde gerçekleşmiştir ve bütçe açığı da 1Ç14'de 1.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Detaylarda faiz giderlerindeki %15'lik yıllık bazda reel daralmaya rağmen faiz dışı giderlerdeki %6 reel artış giderlerdeki katılığı yansıması açısından kayda değerdir.

2014 yılı için Maliye Bakanlığı 2014 yılında bütçe açığının 18.4 milyar TL'den (GSYH'nın %1.2'si) 33.2 milyar TL'ye (GSYH'nın %1.9'u) yükseleceğini, faiz dışı fazlanın da 31.5 milyar TL'den (GSYH'nın %2'si) 18.8 milyar TL'ye (GSYH'nın %1.1'i) gerileyeceğini öngörmektedir.

Türkiye'nin mali performansının yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesindeki önemi düşünüldüğünde bu performansın çok fazla bozulmaması gerektiğini düşünüyoruz. 2014 bütçe açığı beklentimiz GSYH'nın %2.5 ve faiz dışı fazla tahminimiz ise %0.7'si seviyesidir.

**Şubat ayı itibariyle
12 aylık cari açık
61.4 milyar dolara
gerilemiştir...**

Cari açıkta daralma Şubat ayında devam etmiştir...

Şub14 cari açık: 3.2 milyar dolar (Şub13: 5.2 milya dolar)
Oca-Şub14: 8.1 milyar dolar
Oca-Şub13: 10.9 milyar dolar
12 aylık cari açık: 61.4 milyar dolar (Oca14: 62.2 milyar dolar)
2013 yılsonu cari açık: 65 milyar dolar

Şubat ayı cari açığı 3.2 milyar dolar ile piyasa beklentisi olan 3.1 milyar dolar ve Şeker Yatırım beklentisi olan 3.5 milyar dolar paralelinde gerçekleşmiştir. Şubat ayı dış ticaret verilerinde görüldüğü üzere, parasal olmayan altın 0.6 milyar dolar ile manşet rakamı desteklemiştir.

Finansman tarafına bakıldığında;

-Ocak ayında gözlemlenen 3.1 milyar dolar çıkış sonrasında Şubat ayında sermaye hesaplarına 2.6 milyar dolar giriş olmuş olsa da yine de cari açığın finansmanı bu kalmadan karşılanamamıştır. Yine net hata noksan ve Ocak ayında olduğu gibi 2.6 milyar dolar ile finansman tarafını desteklemiştir. Ocak ayında bu kalemden giriş 2.3 milyar dolar olmuştur.

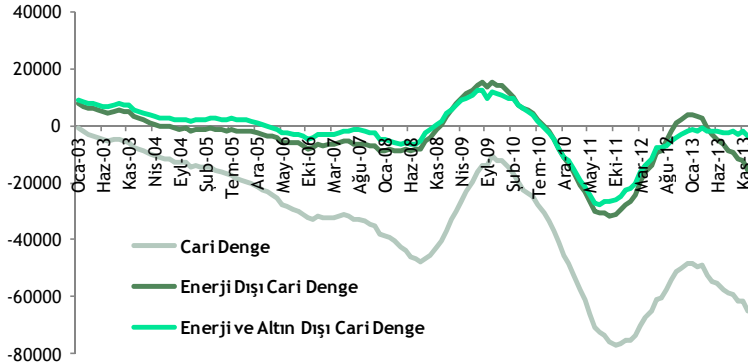
-Portföy hesaplarının detaylarında ise Ocak ayındaki 0.2 milyar dolar çıkışın üzerine 1.4 milyar dolar çıkış olmuştur. Ocak ayı PPK ara toplantısı sonrasında da devlet borçlanma senetlerinden çıkış devam etmiştir. Devlet borçlanma senetlerine ilk giriş yerel seçim belirsizliğinin gitmesi sonrası Nisan ayının ilk haftasında 1.3 milyar dolar ile gerçekleşmiştir.

-Bankalarda Şubat ayında finansman kalemine 3 milyar dolar ile destek sağlamıştır.

Yorum

2014 ile ilgili olarak sorunun yapısal özelliğine bağlı olarak, CA/GSYH oranında önemli bir iyileşme öngörmekteyiz. Bu çerçevede %3 GSYH büyümesine karşılık CA/GSYH oranını %6.5-%7 oranında (50-55 milyar dolar) seyredeceğini düşünüyoruz.

Önümüzdeki dönem ile ilgili tek pozitif sürpriz altın ticareti olabilir ki o taraftaki belirsizlik 17 Aralık itibariyle sürmektedir. Şubat ayı dış ticaret verilerinde 1.1 milyar dolar ile altın ihracatının gerçekleştiğini görüyoruz.



Sinyal etkisi güçlü sembolik indirim...

Para Politikası Kurulu Nisan ayı faiz toplantısında beklentiler paralelinde faiz oranlarında Mart ayında olduğu gibi bir değişikliğe gitmedi.

Açıklamanın ayrıntılarına bakıldığında;

**PPK Nisan ayı faiz
toplantısında
beklentiler
paralelinde faiz
oranlarında bir
değişikliğe
gitmedi...**

Komite toplantı notu özetlerine yine enflasyona ilişkin görünüm ile başlamıştır. Komite, güçlü ve önden yüklemeli parasal sıkılaştırmanın orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki riskleri sınırladığını belirtmiştir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları yakından takip edilerek, sıkı duruşun enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanan kadar korunacağı belirtilmiştir. Mart toplantısından farklı olarak, Komite enflasyondaki artış trendinin baz yıl etkisi ile Haziran ayına kadar süreceğini ifade etmemiş ve ayrıca enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere değinmemiştir.

Faiz tarafında tek aksiyon geç likidite borç verme oranını %15'den %13.5'e indirmiştir. Bu hareketin bankacılık sisteminin bu faiz oranını çok nadir kullanması anlamında sembolik bir faiz indirimi olduğunu düşünüyoruz.

Genel makro görünüm ile ilgili olarak Mart ayındaki duruşun tekrarlandığını görüyoruz. Buna göre "...Temkinli para politikası, ihtiyati tedbirler ile birlikte, kredi büyüme hızında yavaşlama devam etmektedir.

Bu çerçevede, ilk çeyreğe ait öncü göstergeler de yurtiçi özel kesim nihai talebinde ivme kaybına işaret etmektedir. Net ihracatın ise dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye katkı yapması beklenmektedir. Bu çerçeve içerisinde talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlandıracağını ve de cari işlemler açığında belirgin bir iyileşmeye yol açacağı tahmin edilmektedir.”

Mart toplantısından farklı olarak; zayıf sermaye akımlarının kredileri yavaşlatıyor olmasından bahsedilmemiştir. Bu durum yerel seçimler sonrasında artan sermaye akımları ile açıklanabilir.

Yorum

Her ne kadar geç likidite borç verme faizi bankaların gün içinde likidite sıkıntısına düşmeleri sonucu akşam hesapların kapanamaması durumunda başvuru faiz oranı olsa ve bankacılık sisteminde nadir olarak kullanılsa da arkasındaki mantık kayde değerlidir. Şöyle ki; “...Son dönemde azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki kısmi iyileşme, gerektiğinde likidite politikası yoluyla ilave bir sıkılaşmaya duyulabilecek ihtiyacı azaltmıştır.” ve enflasyon üzerindeki risklerin yanı sıra enflasyonda aşağıya yönlü trendin zamanlamasına ilişkin zaman verilmemesi bize Banka'nın hazırlık içerisinde olduğunu ima ediyor.

Bu anlamda, Haziran ayında enflasyon dinamiklerinde hafif iyileşme ve para politikasında gevşeme yanlısı telkinlerin bu görüntü ile hızlanması küresel ekonomik şartlarda bir kötüleşme ve iç tarafta ise politik tansiyonda bir artış olmaması durumunda sonuç verecektir diye düşünüyoruz.