

Yıllık enflasyonda yavaşlama Nisan ayında da devam etti...

Nisan ayında enflasyon dibi gördü...

Nis16 TÜFE: %0.78 aylık ARTIŞ (Piyasa beklentisi: %1, Şeker Yatırım beklentisi: %1.2 AYLIK ARTIŞ)

Yıllık TÜFE %7.5'den %6.6'YA GERİLEDİ

Nis16 Yİ-ÜFE: %0.52 aylık ARTIŞ

Yıllık Yİ-ÜFE %3.8'den %2.9'a GERİLEDİ

Gıda fiyatları Şubat ve Mart aylarındaki gerileme sonrasında Nisan ayında da %1.5 aylık gerileme ile TÜFE gerçekleştirmelerinin beklentilerin altında gelmesinde en önemli etken olmuştur. Nisan ile birlikte yıllık gıda enflasyonu %4.6'dan %1.4'e gerilemiştir. Hatırlanacağı üzere, oynak yapısı yüzünden Merkez Bankası en son enflasyon raporunda gıda enflasyonunu %9'da sabit bırakmıştı.

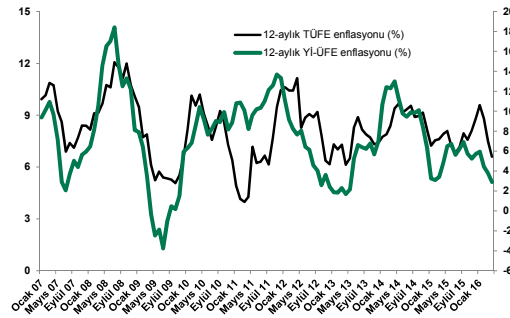
Gıda dışında önemli ağırlıkları olan alt kalemlerde herhangi bir destek görülmemektedir ki bu durum enflasyondaki katılığı gösterir niteliktedir. Buna göre; örneğin ulaştırma hafif güçlenen TL'ye ve yatay seyreden petrol fiyatına rağmen %0.6 aylık artış göstermiştir. Aynı şekilde mobilya kalemi de aylık %0.7 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 %1.65 artış ve %1.94 aylık artış göstermiştir. Çekirdek H ve çekirdek I'nin yıllık artış oranları %9.21'ye (önceki: %9.32) ve %9.41'e (önceki: %9.51) gerilemiştir.

Yorum:

Yıla %9.6 ile yıla yüksek bir giriş yaptıktan sonra TÜFE Nisan ayında yıllık bazda %6.6 artış göstermiştir ki bu Mayıs 2013'den bu yana en düşük seviyedir. Çekirdek enflasyon göstergeleri ise halen %9 üzerindeki seyrini korumaktadır. En oynak kalem olan gıda fiyatları dışında diğer kalemlerde bir iyileşme görmemekteyiz. İlaveten, Mayıs ayı ile birlikte baz yılı etkisi de tersine dönecektir. Her ne kadar aşağıya yönlü bazı riskler olsa da yılsonu enflasyon tahminimizi %10 seviyesinde tutuyoruz. Asgari ücrete yapılan ve etkileri tam olarak hesaplanmayan %30'luk zam yüksek enflasyon tahminimizin temel nedenini göstermektedir.

Para politikası tarafında ise; Mart ve Nisan ayında üst bandta yapılan 25 ve 50 baz puan indirimi takiben, Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya son açıklanan enflasyon raporunda Komite'nin daha sade ve daha öngörülebilir bir politikaya geçmeyi hedeflediğinin sürekli altını çizmiştir. Özellikle global volatilitenin azaldığı ve enflasyonda hafif düzelmenin olduğu bu dönemde Mayıs-Haziran ayında Komite'nin 50 ve/veya 75 baz puanlık adımlarla ilerleyeceğini düşünüyoruz. Buna göre ve Çetinkaya'nın verdiği sinyaller doğrultusunda üst bandın %8.50 ve alt bandın %6.50, politika faizinin de %7.50'lerde olduğu bir çerçeve hedeflenmektedir diye öngörüyoruz.



1Ç16'da sanayi üretimi güçlü performans sergiledi...

1Ç16'da ortalama SÜ büyümesi %5.6...

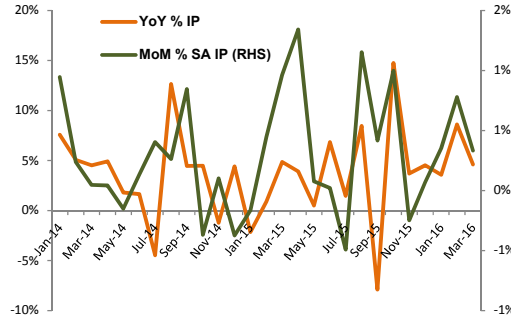
TÜİK Mart ayı sanayi üretim rakamlarını açıkladı. Buna göre sanayi üretimi yıllık bazda %4.7 oranında büyüdü. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise geçen yılın aynı ayına göre %2,9 arttı. Buna göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise Mart ayında bir önceki aya göre %0,5 azaldı. Mart ayında Ocak ve Şubat'taki hafif toparlanma sonrasında hafif bir performans kaybı gözlemlenmektedir.

Sanayi üretiminin ayrıntılarında; elektronik ve bilgisayar ürünlerinde yıllık bazda 62% (140 bazlık katkı puan) bir büyüme gerçekleşti ve en önemli katkı sağlayıcı oldu. Onu yıllık bazda 9.8% (120 bazlık katkı puan) oranı ile tekstil ürünleri ve yıllık bazda 10.8% (110 bazlık katkı puan) oranda büyüme ile giyim sektörü takip etti. Kimya ürünleri imalatı yıllık bazda %12 (70 baz puanlık katkı) büyüyerek yine önemli katkı sağlayıcılarından oldu. Otomobil üretimi, Mart ayında çok zayıftı. Yıllık bazda 1.8% büyüme sağladı. Önceki performansları yıllık bazda ortalama 20% büyüme idi.

Yorum:

Mart ile birlikte 2016'nın 1. Çeyreğinde sanayi üretimi yıllık bazda %5.6 büyüme gerçekleşti. 2016'ya karşı 2015'in 1. Çeyreğinde ortalama büyüme 1.2% idi. Güçlü performansın gerisinde güçlü bir baz yılı etkisinden bahsedebiliriz. Bu nedenle, inanıyoruz ki mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlar daha sağlıklı bir resim göstermektedir.

Buna göre Mart ayı ile mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamların aylık ortalaması %0.3'e gerilemiştir, geçen sene aynı dönemde %0.9 artış göstermişti. GSYİH hesaplanmasında sanayi üretim rakamlarının arındırılmamış hali kullanılmaktadır. Buna göre 1Ç16'da GSYH büyümesinin %4-%4.5 aralığında olduğunu düşünüyoruz. 2016 yılı için GSYH büyüme tahminimiz %4 seviyesindedir.



12 aylık cari açıktaki gerileme hızı yavaşlıyor...

Cari açıktaki gerileme hızı kaybetse de devam ediyor ...

Mar16: 3.7 milyar dolar cari açık (Mar15: 4.8 milyar dolar açık)- piyasa tahmini: 3.8 milyar dolar açık
Şeker Yatırım tahmini: 4 milyar dolar açık
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.1 milyar dolar

Mart ayında ödemeler dengesi 3.7 milyar dolar cari açık verdi. Mart ayı beklentiler dahilinde gerçekleşmiş olup 12 aylık cari açık rakamını 30.5 milyardan 29.4 milyara çekmiştir. 12 aylık enerji dışı ödemeler dengesi rakamı ise 0.2 milyar dolar açık ile yatay seyretmeye devam etmiştir. 12 aylık enerji ve altın dışı cari açık ise 2.6 milyar dolardan 2.8 milyara hafifçe yükselmiştir. Mart ayı ile birlikte 1Ç'de cari açık geçen senenin aynı dönemine göre yıllık bazda %25 daralarak 10.5 milyardan 7.9 milyara gerilemiştir.

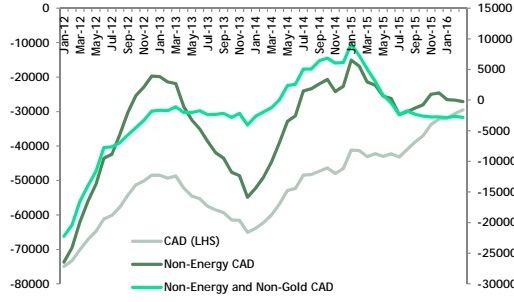
Finans cephesinde; Mart ayında ilk çeyrek bazında baktığımızda 4.1 milyar dolar ile en güçlü giriş olmuştur. Sermaye girişi ve 1.1 milyar dolarlık net hata noksan kaleminin yardımıyla Merkez Bankası yabancı para rezervlerinde yaklaşık 1.5 milyar dolarlık bir artış olmuştur.

Detaylarda; Şubat ayındaki 1.3 milyar dolarlık giriş sonrasında portföy yatırımları 2.9 milyar dolar tutarında net giriş kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 1 milyar dolar ve borçlanma senetleri piyasasında 1.9 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'nin %5.5'i) 32.2 milyara (GSYH'nin %4.6'sı) gerilemiştir. Bu gerilemenin ana sebebi petrol fiyatlarındaki rekor gerilemedir. 2015 yılında petrol fiyatları varil başına 52 dolara gerileyerek enerji faturasını 49 milyar dolardan 33 milyara 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.



**Parasal gevşeme
Şubat ve Mart ayı
sonrasında Mayıs
ayında 50 baz puan
ile devam etti....**

Üst band 2.5 yıl sonra tek hanede...

O/N borç alma: %7.25 SABİT

O/N borç verme: %9.5 (%10'DAN 50 BAZ PUAN İNDİRİM)

1 haftalık repo oranı: %7.50 SABİT

Mayıs ayı toplantısında, PPK üst bandı %10'den %10'a çekmiştir, diğer faiz oranları ise %7.25 ve %7.50 seviyelerinde sabit bırakılmıştır. Atılan adım piyasa beklentileri ile uyumludur. Mayıs ayı ile birlikte üst band %10.75'den %9.50'ye çekilerek toplam indirim 125 baz puana ulaşmıştır, diğer faiz oranları ise sabit tutulmuştur.

Açıklamanın ayrıntılarına baktığımızda makro detayların Nisan ayı ile aşağı yukarı aynı olduğunu görüyoruz. Ufak farklılaşmalar vardır;

enflasyondaki gerileme kısa vadede devam etmesi öngörülmektedir ibaresi ve jeopolitik risk ibaresi de aynı şekilde çıkarılmıştır. Nisan ayı raporuna ters olarak volatilitenin arttığına dair ifade eklenmiştir.

Yorum:

Komite'nin Fed hareket etmeye başlamadan önce faiz indirimleri konusundaki istek ve kararlılığını gördüğümüz için Mayıs ayında yapılan 50 baz puanlık indirim tamamen beklentimiz paralelindedir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak 15-16 Haziran Fed toplantısı faiz hareketleri için belirleyici olacaktır. Fed'in Haziran toplantısında faiz artırımlarının zamanlamasına ilişkin güçlü sinyaller verileceğini düşünüyoruz. Eğer ki Fed'den yumuşak sinyaller gelir ve herhangi bir adım da görmez isek PPK'nun gevşemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Özetlemek gerekirse; yeni hükümetin ekonomi yönetimindeki stabilitesinin getirdiği rahatlık ile bundan sonra PPK'nun kararları küresel rüzgarlar tarafında belirlenecek gibi görünmektedir. 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.

ÇEKİNCE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.