

İlk 5 ayda enflasyon %3.15...

Yıllık enflasyon %6.6 seviyesinde yatay kaldı...

May16 TÜFE: %0.58 aylık ARTIŞ (Piyasa beklentisi: %0.7, Şeker Yatırım beklentisi: %1 aylık artış)

Yıllık TÜFE %6.6'DA yatay kaldı

May16 Yİ-ÜFE: %1.48 aylık artış

Yıllık Yİ-ÜFE %2.87'den %3.25'e artış gösterdi.

Gıda fiyatları Şubat'tan Nisan ayına kadarki gerileme sonrasında Mayıs ayında da %1.6 aylık gerileme ile TÜFE gerçekleştirmelerinin beklentilerin altında gelmesinde en önemli etken olmuştur. Mayıs ayında baz yılı etkisiyle yıllık gıda enflasyonu %1.4'den %2.5'e yükselmiştir. Hatırlanacağı üzere, oynak yapısı yüzünden Merkez Bankası en son enflasyon raporunda gıda enflasyonunu %9'da sabit bırakmıştı.

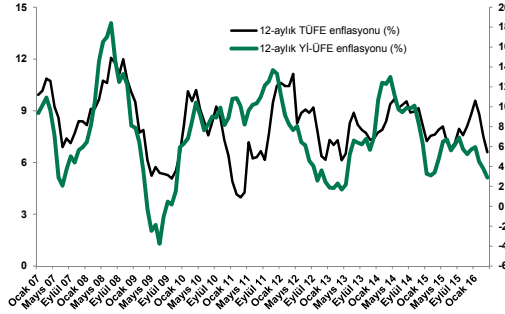
Gıda dışında önemli ağırlıkları olan alt kalemlerde herhangi bir destek görülmemektedir ki bu durum enflasyondaki katılığı gösterir niteliktedir. Buna göre; giyim&ayakkabı %8 aylık artış göstermiş ve manşet enflasyona 60 baz puan baskı kurmuştur. Ulaştırma kalemi de aylık %1.1 artış ile manşeti baskı altında tutmaya devam etmiştir.

Bu sıkıntılı görüntüyü TCMB'nin yakından takip ettiği çekirdek göstergeler olan çekirdek H ve çekirdek I endekslerinde de görmekteyiz. Buna göre; sırasıyla aylık %1.20 artış ve %1.36 aylık artış göstermiştir. Çekirdek H ve çekirdek I'nin yıllık artış oranları %8.69'a (önceki: %9.21) ve %8.77'ye (önceki: %9.41) gerilemiştir.

Yorum:

Yıla %9.6 ile yıla yüksek bir giriş yaptıktan sonra TÜFE Mayıs ayında yıllık bazda %6.6 artış göstermiştir. Çekirdek enflasyon göstergeleri ise halen %9 üzerindeki seyrini korumaktadır. En oynak kalem olan gıda fiyatları dışında diğer kalemlerde bir iyileşme görmemekteyiz. 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, Nisan, Mayıs ve ayında üst bandda yapılan toplam 175 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 Temmuz ayında Komite'nin 25 veya 50 baz puanlık adımlarla ilerleyeceğini düşünüyoruz. Buna göre %7.5 ve %8 arasında tek faiz oranına geçilmeden önce üst bandın %8.50 ve alt bandın %6.50, politika faizinin de %7.50'lerde olduğu bir çerçeve hedeflenmektedir diye öngörüyoruz.



Sanayi üretimi ilk 4 ayda ortalamada yıllık %4.4 artış gösterdi...

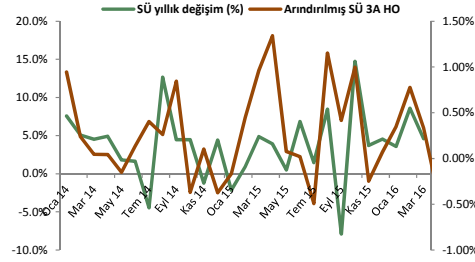
Sanayi üretiminde Nisan ayında güç kaybı...

TÜİK Nisan ayı sanayi üretim rakamlarını açıkladı. Buna göre sanayi üretimi yıllık bazda %0.6 oranında artış gösterdi. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise geçen yılın aynı ayına göre %0.7 arttı. Buna göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise Nisan ayında bir önceki aya göre %1.1 azaldı. Nisan ayında ilk çeyreğe kıyasla hafif bir performans kaybı gözlemlenmektedir.

Sanayi üretiminin ayrıntılarında; elektronik ve bilgisayar ürünlerinde yıllık olarak %40 düşüş göstererek manşeti baskılayan en önemli kalem olmuştur. Mart ayında hatırlanacağı üzere yıllık %62 artış ile manşete en fazla katkıyı sağlayan kalem olmuştu. Manşeti baskılayan ikinci kalem ise yıllık %8.6 daralma ile otomotiv üretimi olmuştu. Otomotiv üretiminde bu trend yılbaşından bu yana devam etmektedir. Tekstil ve konfeksiyon dışında ihracat odaklı veya iç piyasa odaklı sanayi dallarının hepsi Nisan ayında yıllık bazda daralma göstermiştir.

Yorum:

Hatırlanacağı üzere 1Ç16'da sanayi üretimindeki artış ortalama yıllık bazda %5.6 olarak gerçekleşmişti. 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 %4.5 olduğunu düşünüyoruz. 2016 yılı için GSYH büyüme tahminimiz %4 seviyesindedir. 10 Haziran Cuma günü GSYH büyüme rakamları açıklanacak. Fakat, Nisan ayı 2Ç16'ya iyi bir başlangıç yapmadı. Nisan ayındaki zayıflığa rağmen, verinin çok volatile olması sebebiyle 2016 GSYH büyüme beklentimiz %4 seviyesindedir.



1Ç'de GSYH beklentilerin üzerinde...

Manşet başarılı, detaylarda ise hayal kırıklığı devam ediyor...

1Ç16 GSYH büyümesi: %4.8 yıllık, Şeker Yatırım beklentisi: %4.5 (Piyasa beklentisi: %4.4)

2016 yılsonu GSYH büyümesi piyasa beklentisi: %4.5

2015 yılsonu GSYH büyümesi: %4

Mevsimsellikten arındırılmış GSYH çeyreklik olarak %0.8 artış göstermiştir.

Harcamalar tarafında, özel hane halkı tüketimi yıllık bazda %6.9 artış göstermiştir ve büyümeye 480 baz puan katkı sağlamıştır. Onu kamu sektörü 120 baz puan katkı ile takip etmiştir. 1Ç16'da net dış talep büyümeden 150 baz puan çalmıştır ki bu durum Türkiye'nin büyüme modeli paralelindedir. Diğer bir anlatımla ithalat iç talebin artması ile artış göstermektedir.

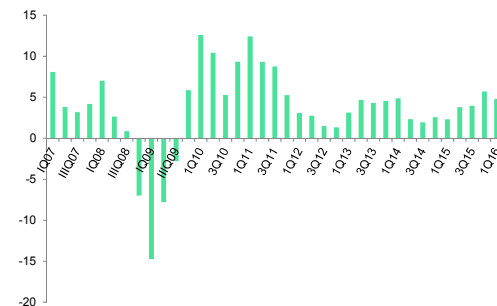
1Ç16'da da %7.5 artış göstererek 4Ç13'den bu yana en büyük büyümeyi gerçekleştirmiştir. 1Ç16 ayrıntılarında sağlam ve sürdürülebilir büyümenin ana kalemi olan özel sektör büyümesinin %0.3 yıllık daralması ve net ihracatın katkı sağlamaması sonucu çok ümit verici bir tabloya işaret etmemektedir.

Yorum:

1Ç16'de GSYH özel hanehalkı harcamalarının ve kamunun desteği ile %4.8 büyüme göstermiştir. Fakat özel kesim yatırım talebi ve net dış talep manşeti destekleyememiştir. Bu görüntü %30 asgari ücret artışını ve seçim vaatlerinin gecikmeli etkilerini yansıtan bir resimdir. Özel kesim yatırım harcamalarında ise Fed ve TCMB'nin politikalarındaki belirsizlik ile zayıf resmin devam ettiğini görüyoruz.

Türkiye'nin orta uzun vade büyüme modelini düşünürsek, ne özel sektör yatırım harcamalarının ne de net dış talebin büyümeye katkıda bulunmaması önümüzdeki dönem için dikkate değerdir. Genel olarak 2012'den bu yana yatırım tarafındaki cansız görünüm devam etmektedir.

2016 yılı için ise; özellikle genel seçim sonrasında verilen sözlerin hayata geçirilmesi ve asgari ücret zammının iç talep tarafını pozitif yönde etkileyeceğine dair beklentimiz bulunmaktadır ve bunun gerçekleştiğini görmekteyiz. Fakat burada özellikle jeopolitik sıkıntılarının varlığı ve yapısal reformlara ilişkin ciddi adımların atılmaması büyüme beklentimizi %5 potansiyel büyümenin altında %4 seviyesinde tutmamıza sebep olmaktadır.



**Parasal gevşeme
Haziran ayında da
50 baz puan ile
devam etti....**

Mesajsız bir PPK toplantısı daha...

O/N borç alma: %7.25 SABİT

O/N borç verme: %9 (%9.5'DEN 50 BAZ PUAN İNDİRİM)

1 haftalık repo oranı: %7.50 SABİT

Haziran ayı toplantısında, PPK üst bandı %9.5'den %9'a çekmiştir, diğer faiz oranları ise %7.25 ve %7.50 seviyelerinde sabit bırakılmıştır. Atılan adım piyasa beklentileri ile uyumludur. Haziran ayı ile birlikte üst band %10.75'den %9.0'a çekilerek toplam indirim 175 baz puana ulaşmıştır, diğer faiz oranları ise sabit tutulmuştur.

Açıklamanın ayrıntılarına baktığımızda makro detayların Mayıs ayı ile aşağı yukarı aynı olduğunu görüyoruz. Ufak farklılaşmalar vardır; çekirdek enflasyona ilişkin ifadelerde bir yumuşama görülürken, hizmet ve birim işgücü maliyeti tarafındaki gelişmeler sıkı para politikası uygulanmasını zorunlu kılmaktadır denmiştir. Bu anlamda enflasyon tarafında dengeli bir durum ortaya çıkmıştır.

Yorum:

Komite'nin Fed hareket etmeye başlamadan önce faiz indirimleri konusundaki istek ve kararlılığını gördüğümüz için Haziran ayında yapılan 50 baz puanlık indirim beklentimiz paralelindedir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak eğer ki Fed'den faiz artırımlarına ilişkin 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 rüzgârlar tarafında belirlenecek gibi görünmektedir. Bu çerçevede, küresel koşullar elverdiği müddetçe Bankanın kademeli gevşeme politikasını devam ettireceğini düşünüyoruz. Üst bandın 25'er baz puanlık indirimlerle veya tek seferde 50 baz puan indirim ile %8.5'e kadar indirilip sonunda da %7.5-%8 aralığında tek faiz oranına geçilmesinin hedeflendiğine inanıyoruz. Fakat özellikle jeopolitik belirsizlikler nedeniyle faiz indirim sürecinin kredi koşullarını ne kadar rahatlatabileceği 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.