

### Haziran Enflasyon...

Haziran'da enflasyon -%0.27 ile beklentiler altında gerçekleşirken, yıllık enflasyon %11, 7'den %10,9'a geriledi. Yıllık çekirdek enflasyon, %9, 4'den %9,2'e geriledi. Çekirdek enflasyon aylık %0.07 gerçekleşti.

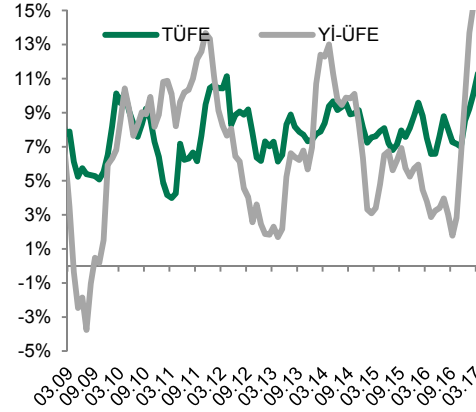
Haziran'da mevsimsel etkiler ayrıştırıldığında, hem temel mallar enflasyonu hem de hizmetler enflasyonunda neredeyse bütün kalemlere yayılmış hızlı bir gerileme mevcut. Sonuç olarak, çekirdek enflasyon ataleti zayıflamaktadır. Ancak, olumsuz baz etkileri sebebiyle Kasım-Aralık aylarına kadar yıllık bazda çekirdek enflasyonda ciddi bir gerileme görmeyeceğiz.

**Yıllık enflasyon  
%10.9'a geriledi...**

Gıda enflasyonu yıllık 16,9'dan %14.3'e gerilerken, yıllık enflasyondaki gerilenin büyük kısmını sağladı. Yıllık enerji enflasyonu da benzer şekilde %8,7'den %7,5'e gerileyerek manşet enflasyonun gerilemesini sağlayan diğer önemli unsur oldu.

Yıllık enflasyonun yıl boyunca çift haneli kalmasını, Ağustos-Ekim aylarında zirve yapmasını, Aralık'ta ise %10'a gerilmesini bekliyoruz. Özellikle gıda enflasyonun halen yıllık %14 seviyesinde olduğunu ve Ağustos-Kasım arasında geçen sene çok düşük bir gıda enflasyonunu hesaba kattığımızda, bir süre yıllık enflasyonun yüksek seviyelerde seyredecek olması fiyatlama davranışlarını bozma riski artıyor.

Buna rağmen, 2017 sonrasında kurların dengelenmesini, dolayısıyla çekirdek enflasyonun uzun süreli bir gevşeme dönemine gireceğini öngörüyoruz. 1Y2018 sonuna doğru geçici de olsa, yıllık enflasyonun %6'a doğru hızla gerilemesi söz konusu olmaktadır.



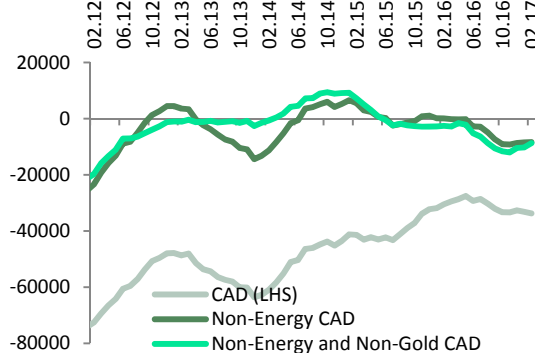
### Nisan cari açık beklentiler civarı...

Nisan ayında ödemeler dengesi beklentiler dahilinde 3.6 milyar dolar cari açık verdi. Böylece 12 aylık cari açık rakamı 32.7 milyardan 33.6 milyar dolara yükseldi (GSYH %4.0).

**12 aylık cari açık  
33.6 milyar dolar...**

Nisan'da doğrudan yatırımlarda giriş 0.8 milyar dolar olurken portföy yatırımlarında, alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında sırasıyla 0.3 milyar dolar giriş olurken ve 1.3 milyar dolar giriş yapıldığı görülmektedir. Öte yandan bankaların hazinenin 1.25 milyar dolar Eurobond ihracı yaptığını görüyoruz. Sonuç olarak ödemeler dengesi portföy yatırımları kaleminde net 3.3 milyar dolarlık giriş yapıldığını görüyoruz.

Sermaye girişlerinin özellikle borçlanma kanalıyla önümüzdeki aylarda hızlanmasını bekliyoruz. TCMB döviz rezervlerinde Nisan'ta gördüğümüz 3.9 milyar dolar erimenin (Eylül'den bu yana erime 16.5 milyar dolar) önümüzdeki aylarda sona ermesini bekliyoruz.

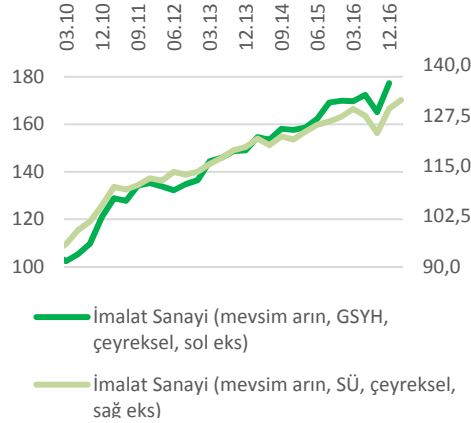


### Sanayi Üretimi Nisan 2017...

**2. Çeyrekte büyümenin 1Ç'ye paralel kuvvetli gelmesini bekliyoruz.**

Nisan'da mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi aylık %2.2 artış gösterirken (Mart'ta %1.3), 3 ay/3 ay değişim %2.1 olurken (yıllıklandırılmış %8.4), imalat sanayindeki büyüme çeyreklik %2.2 (yıllıklandırılmış %8.8) sanayi üretimindeki artışın da üzerine çıkıyor. Yıllık sanayi üretimi artışının son 3 aylık hareketli ortalaması Şubat'taki %1.7 Mart'taki %2.2'den Nisan'da %3.5'e yükseliyor (4Ç16 yıllık %2.1).

Her ne kadar Nisan'daki güçlü artışın tamamı diğer otomotiv araçları imalatından gelse de imalat sanayi görünümü iyileşmeye devam ediyor. İlk çeyrekte büyümenin oldukça kuvvetli gelmesini bekliyoruz (minumum %5). PMI verilerinin Mayıs ayına dair güçlü sinyalleri, hızlı kredi büyümesi ve ithalat&ihracat performansı arasında ihracat lehine açılan makasın 2H17'de büyümenin beklentilerin oldukça üzerinde kalabileceğine işaret ediyor.



### GSYH 1Ç17...

**İlk çeyrek büyümesi %5.0**

Yılın ilk çeyreğinde büyüme yıllık %5.0 ile beklentilerimize tam uyumluydu (konsensüs yıllık %3.5). Bununla birlikte, yatırımlar beklentimizin altında, tüketim harcamaları ise beklentilerimizin üzerinde gerçekleşti. Özellikle hane halkı tüketime (yıllık büyümeye 3,1 puan katkı) sağladı. Bununla birlikte, özel sektör yatırımların hayal kırıklığına uğraması söz konusu, çünkü toplam yatırım mevsimsellikten arındırılmış verilerle, önceki çeyreğe göre daraldı.

Kamu yatırımlarının ise yılın ilk çeyreğinde hızla artmış olduğunu düşünmemize rağmen yatırımlardaki gerileme düşündürücü. Merkezi Hükümetin tüketim harcamaları (1,3 puan katkı payı) bu gerilemeyi telafi etti. Net ihracat (2.4 puan) da büyümenin önemli bir taşıyıcısı idi, stok değişim/hata payı ise GSMH'ye oranla 2,5 puan seviyesine yakın büyümeyi aşağıya çekiyor; bu nedenle büyüme ivmesi sürdürülebilir görünüyor.

Mal ve hizmet ithalatı, bir önceki çeyreğe göre % 1,3 daralırken, üçüncü çeyrek daralma kaydedildi. 1H2013'ten bu yana, çeyreklik ithalat hacmi, kısmen ortalama düzeye yakın olmuştur (kısmen, orta ve tüketim malları için ekonominin düşük eğilimi nedeniyle makine ve teçhizat yatırımlarındaki azalışın kaynaklanmaktadır. Turizm tarafındaki yavaşlama göz önüne alındığında, yılın geri kalanında muhtemelen ithalatın yavaş seyredeceğini düşündüğümüzde net ihracatın büyümeye güçlü katkı sağlamaya devam etmesini bekliyoruz.

**2017 tümü için büyüme beklentimizi %3, 5'den %4.5'e revize ettik.**

Nisan'da mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi aylık %2.2 artış gösterirken (Mart'ta %1.3), 3 ay/3 ay değişim %2.1 oldu (yıllıklandırılmış %8.4). PMI verilerinin Mayıs ayına dair güçlü sinyalleri, hızlı kredi büyümesi ve ithalat&ihracat performansı arasında ihracat lehine açılan makasın 2H17'de büyümenin beklentilerin oldukça üzerinde kalabileceğine işaret ediyor. 3Ç ve 4Ç'de nispeten daha hızlı şekilde yatırımların toparlanmasını bekliyoruz. Ancak, yatırımlarda asıl hızlanma 2018'i bulabilir.

**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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.