

**Enflasyon Şubat'ta iki haneli seviyelerde kaldı**

**Şubat'ta yıllık enflasyon iki haneli seviyelerde kaldı...**

**Tüketici enflasyonunun yılı %6,7 seviyesinde bitirmesini tahmin ediyoruz...**

Tüketici fiyatları Şubat ayında piyasa beklentisine paralel olarak %0,56 yükselirken, tahminimiz %0,45 seviyesindeydi. Yıllık enflasyon böylece Ocak'taki %10,61'den %10,43'e geriledi. Gıda ve giyim fiyatları Şubat enflasyonunda ana belirleyiciler oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar %2'lik beklentimize paralel olarak %2,1 yükselirken, önceki aya göre %4,1 düşüş gösteren giyim grubu fiyatlarındaki mevsimsel indirim kaynaklı azalma %5,5 seviyesindeki tahminimizin altında kaldı. Gıda grubu fiyatları aylık enflasyona 0,6 puan katkıda bulunurken, giyim fiyatlarındaki düşüş aylık enflasyonu 0,3 puan azalttı. Diğer yandan, %0,6 yükselen konut grubu fiyatlarının enflasyona katkısı 0,1 puan olarak gerçekleşti.

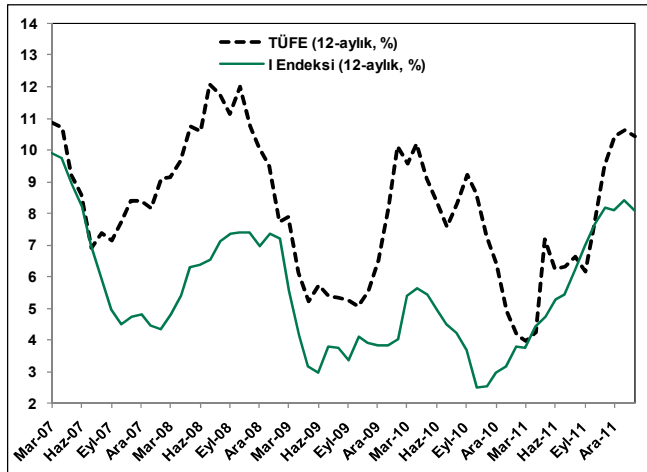
Şubat'ta Çekirdek enflasyon Merkez Bankası beklentisi ve beklentimize paralel olarak geriledi. Tüm yıllık çekirdek enflasyon göstergeleri Şubat'ta gerilerken, Merkez Bankası tarafından yakından takip edilen, gıda, alkolsüz içecekler, enerji, tütün ürünleri, alkollü içecekler ve altını dışarıda bırakan I endeksi yıllık enflasyonu Ocak'taki %8,4'ten %8,1'e geriledi. Diğer yandan yıllık H endeksi enflasyonu %8,8'den %8,5'e geriledi.

Yıllık enflasyonun son çeyrekte baz etkisi nedeniyle düşerek yılı %6,7 seviyesinde bitirmeden önce %9-11 bandında dalgalanmasını bekliyoruz.

**Enflasyon: Şubat 2012 (yüzde)**

	Aylık		12-aylık	
	Sub 12	Sub 11	Sub 12	Oca 12
<b>TÜFE</b>	<b>0.56</b>	<b>0.73</b>	<b>10.43</b>	<b>10.61</b>
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	2.08	2.54	11.17	11.67
Tütün ve Alkollü İçecek	0.00	0.01	18.51	18.53
Giyim ve Ayakkabı	-4.07	-5.15	9.07	7.84
Konut	0.60	-0.14	9.79	8.99
sak: Kira	0.35	0.34	4.69	4.69
Ev Eşyası	1.04	0.92	11.79	11.65
Sağlık	0.66	0.11	0.70	0.15
Ulaştırma	0.33	1.77	11.30	12.90
sak: Kişisel Ulaştırma Araç. İşletimi	0.99	0.73	12.30	12.01
İletişim	-0.19	0.43	0.61	1.24
Eğlence ve Kültür	-0.34	-0.40	7.52	7.45
Eğitim	0.11	0.14	6.35	6.38
Lokanta ve Oteller	0.46	0.45	8.20	8.19
Çeşitli Mal ve Hizmetler	0.37	0.83	17.10	17.63
<b>ÜFE</b>	<b>-0.09</b>	<b>1.72</b>	<b>9.15</b>	<b>11.13</b>
Tarım	1.85	2.15	8.13	8.44
Sanayi	-0.50	1.63	9.37	11.71
sak: Maden ve taşocakçılığı	-0.17	2.77	13.43	16.77
İmalat Sanayi	0.00	2.32	9.54	12.08
Elektrik, Gaz ve Su	-4.59	-4.42	6.56	6.75

Kaynak: TÜİK

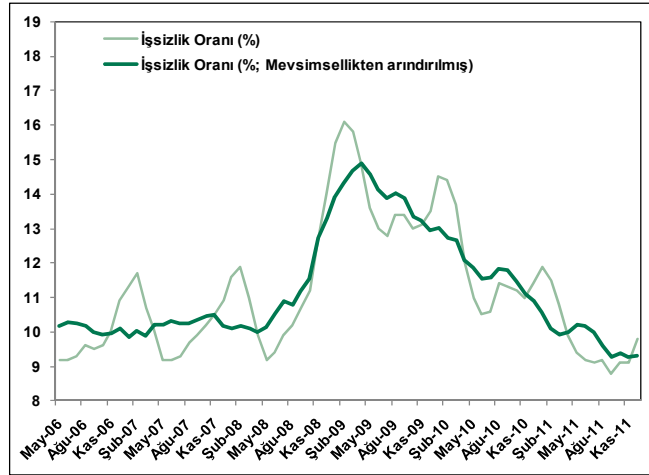


Kaynak: TÜİK

**Birinci çeyrekteki yavaşlama ile birlikte istihdam artışı yavaşlayacak gibi görünüyor...**

**Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Aralık ayında tarihi düşük seviyelerde kaldı**

Kasım, Aralık ve Ocak ayları ortalamasından oluşan Aralık dönemi işgücü istatistiklerine göre işsizlik oranı Aralık'ta geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 1,6 puan düşerek %9,8'e geriledi. İşsizlik oranı Kasım döneminde %9,1 olsa da, Kasım'dan Aralık'a artış tamamıyla istihdam piyasasında görülen mevsimsel değişikliklerden kaynaklanıyor. Gerçekten de TÜİK tarafından yayınlanan mevsimsellikten arındırılmış veriler işsizlik oranının değişmeyecek Aralık döneminde %9,3'te kaldığına işaret ediyor. Bu seviye verilerin başladığı Ocak 2005'ten bu yana en düşük düzey. Diğer yandan, tarım-dışı işsizlik oranı ise geçen yılın aynı ayına göre 2,2 puan düşerek %12,0'ye geriledi. Zayıflayan bir inşaat sektörü aktivitesi ve imalat sektöründeki yavaşlama ile birlikte mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranındaki düşüşün 1.çeyrekte durmasını bekliyoruz.



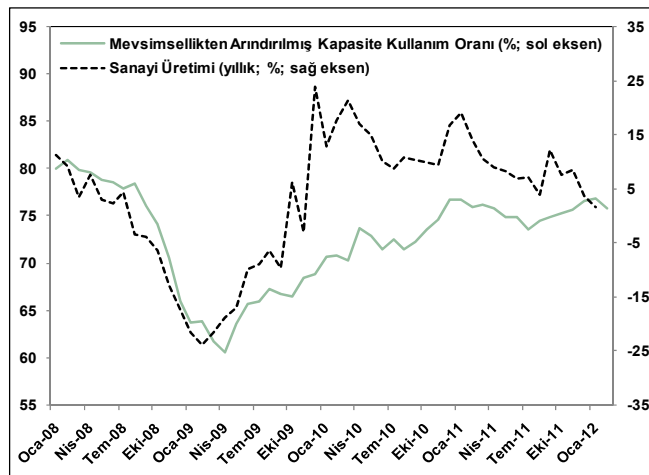
Kaynak: TÜİK

**Ocak sanayi üretimi verileri de 1. Çeyrekte zayıf bir büyümeye işaret ediyor**

**Sanayi üretimi Ocak'ta önceki aya göre %3,3 geriledi...**

Ocak ayında sanayi üretimi geçen yılın aynı ayına göre sadece %1,5 büyürken, gerçekleşme %3,3'lük piyasa beklentisi ve %4,5 seviyesindeki tahminimizin altında kaldı. Yılın ilk ayında takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış verilerle sanayi üretimi Aralık ayına göre 3,3 düşüş gösterirken, Aralık'ta üretim %2,5 artmıştı.

Yatırım malları üretimindeki gerilemenin sanayi üretimindeki gerilemenin arkasındaki ana neden olduğu görülmektedir. Şubat'ta imalat sanayinde genişleme ve daralma sınırı olan 50'nin altına düşen PMI verisi ve kapasite kullanım oranı ile birlikte değerlendirildiğinde Ocak ayı sanayi üretimi 1. Çeyreğin geneli için düşük büyüme beklentisini destekliyor. Açıklanan Ocak ayı sanayi üretimi verisi de ilk çeyreğe dair düşük büyüme beklentilerini destekliyor.



Kaynak: TÜİK, TCMB

**Cari açıktaki iyileşme oldukça yavaş olacak gibi görünüyor**

**Birikimli cari açıktaki düşüş Ocak'ta ara verdi...**

Merkez Bankası dün Ocak ayı ödemeler dengesi rakamlarını açıkladı. Aylık cari açık 6,0 milyar \$ ile piyasa beklentisinin (5,4 milyar \$) üzerinde açıklanırken, tahminimize (5,8 milyar \$) daha yakın gerçekleşti. Böylece 12-aylık birikimli cari açık genel olarak değişmeyerek 77,1 milyar \$ seviyesinde kaldı. Diğer yandan enerji-dışı cari açık 1,9 milyar \$ olurken, geçen yılın aynı ayında rakamın 2,8 milyar \$ olması, 12-aylık birikimli enerji-dışı cari açığın 29,6 milyar \$'dan 28,7 milyar \$'a gerilemesine neden oldu. Bu açıdan bakıldığında enerji faturasındaki artışın ekonomik yavaşlama nedeniyle daralan enerji-dışı cari açığın etkisini azalttığı görülüyor. Brent petrolü fiyatlarının 120\$ üzerinde seyretmesi bu durumun önümüzdeki aylarda devam edeceğine işaret ediyor.

**Merkez Bankası rezervleri Ocak'ta 2,7 milyar \$ geriledi...**

Finansman tarafında Ocak'ta 2,5 milyar \$ giriş gözlenirken, Merkez Bankası rezervleri ana finansman kaynağı oldu. Rezervler yılın ilk ayında 2,7 milyar \$ gerilerken, net hata ve noksan kalemi altından 0,8 milyar \$ döviz girişi gerçekleşti. Yurtdışı yerleşiklerin Merkez Bankası ve yurtdışı bankalarda bulunan ve 1,4 milyar \$ artan mevduatları Ocak ayında diğer bir önemli finansman kaynağı oldu. Net doğrudan yabancı yatırım 0,8 milyar \$ olarak gerçekleşirken geçen yıl aylık ortalama 1,1 milyar \$ olmuştu. Ocak'ta bankacılık-dışı sektörlerin orta ve uzun vadeli borçlanmada yaşanan sıkışıklığı kısmen yurtdışındaki mevduatlarını kullanarak aşmaya çalıştığı görülüyor.

2011'de 77,1 milyar \$ (GSYİH'nin %10,2'si ) olarak gerçekleşen cari açığın bu yıl 70 milyar \$'a (GSYİH'nin %9'u) yaklaşmasını tahmin ediyoruz.

**Cari Denge (milyon \$)**

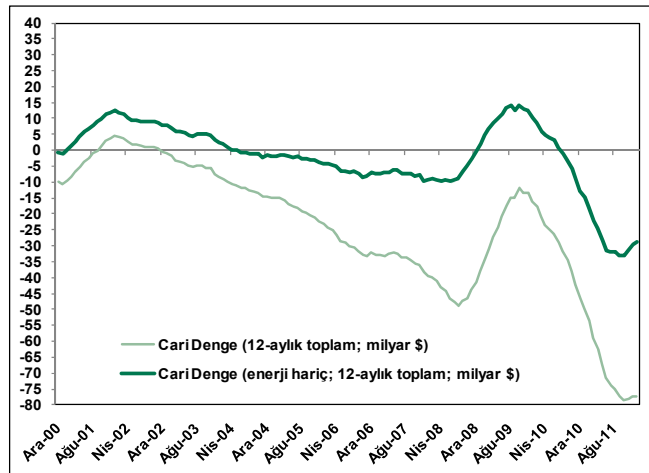
	Oca		12-Aylık Toplam	
	2012	2011	Oca	Ara
Cari açık	-5,998	-6,023	-77,132	-77,157
Enerji Dışı 1/	-1,927	-2,797	-28,711	-29,582
Dış Ticaret Dengesi	-5,922	-6,069	-89,259	-89,406
İhracat	10,954	10,103	144,342	143,491
%	8	21	219	231
İthalat	-16,876	-16,172	-233,601	-232,897
%	4	45	359	399
Hizmetler (net)	483	404	18,320	18,241
Turizm (net)	700	568	18,176	18,044
%	23	23	198	197
Gelir (net)	-629	-578	-7,777	-7,726
Faiz Harcamaları	-408	-308	-5,220	-5,120
Cari Transfer	70	220	1,584	1,734
Memo 2/				
Dış Ticaret Dengesi	-7,009	-7,354	-105,518	-105,863
Enerji 3/	-4,071	-3,226	-48,421	-47,575
Enerji Dışı	-2,937	-4,128	-57,097	-58,287

1/ Enerji açığı (TURKSTAT tanımlı) hariç cari açık

2/ TÜİK tanımı

3/ STIC tanımı; ham petrol, petrol ürünleri ve doğalgaz içerir.

Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

**Merkezi Yönetim Bütçesi Şubat ayında hafif kötüleşme gösterse de görünüm halen kuvvetli görünüyor**

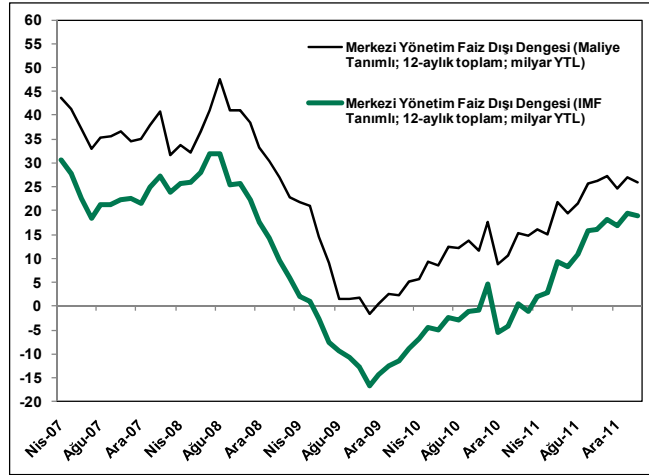
**Ekonomik yavaşlama Şubat'ta gelirler üzerinden bütçeyi olumsuz etkiledi...**

**Tek seferlik gelirler bu yıl bütçe hedeflerinin yakalanmasına katkıda bulunacak gibi görünüyor...**

Merkezi yönetim bütçesi Şubat'ta 2,6 milyar TL bütçe açığı ve 6,0 milyar TL faiz-dışı fazla gösterirken, gerçekleştiren bütçenin 1,0 milyar TL bütçe fazlası ve 7,2 milyar TL faiz-dışı fazla gösterdiği Şubat 2011'e göre zayıf kaldı. Ocak-Şubat dönemine bakıldığında bütçe dengesi geçen yılın aynı dönemine göre 2,9 milyar TL kötüleşerek 0,9 milyar TL açık verirken, 13,1 milyar TL seviyesindeki faiz-dışı fazla rakamı geçen yılki 12,0 milyar TL'ye göre olumlu oldu.

Gelirler büyümesi son aylarda önemli oranda yavaşlarken, faiz-dışı harcamalarda canlanma görüldü. Gelirler Şubat ayından yıllık bazda reel olarak sadece %1,5 artarken, faiz-dışı harcamalarda gözlenen %12,1'lik reel artış bütçedeki bozulmanın ana nedeni oldu. Vergi gelirleri ise Şubat'ta reel olarak %2,4 düşerek 22,7 milyar TL olarak gerçekleşti.

12-aylık birikimli faiz-dışı fazla 1,2 milyar TL düşerek Şubat'ta 25,9 milyar TL'ye (GSYİH'nin %2,0'si) gerilerken, bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın yılı sırasıyla GSYİH'nin %2,1'i ve %1,5'i seviyelerinde tamamlayacağını öngörüyoruz. Hükümetin hedefleri ise bütçe açığı için %1,5 ve faiz-dışı fazla için %2,0 seviyelerinde bulunuyor. Bununla birlikte Maliye'nin kira gelirlerinden alınan verginin yaygınlaştırılması gibi vergi tabanının iyileştirilmesine yönelik çalışmaları ile tahminimiz ve hükümetin hedefleri arasındaki farkın kapanabileceği ve hükümetin bütçe hedeflerine ulaşabileceği görüşüdeyiz.



Kaynak: Maliye Bakanlığı, Hazine

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.