

Haziran enflasyonunda aşağı yönlü sürpriz

Yıllık çekirdek enflasyon göstergeleri Haziran'da yükselişini sürdürdü...

Haziran ayında tüketici fiyatları önceki aya göre %1,43 geriledi (Mayıs: % +2,42). Haziran ayındaki düşüş %0,72'lik piyasa beklentisi ve %0,94'lük tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon Mayıs'taki %7,17'den %6,24'e geriledi. Gıda ve alkolsüz içecek grubunda fiyatlar Haziran'da önceki aya göre %6,4 düşerken, bu grup aylık enflasyona 1,78 puanlık düşüş yönünde katkıda bulundu. Diğer grupların enflasyona katkısı ise önemsiz oldu.

%7,6 seviyesindeki yılsonu enflasyon tahminimizde değişikliğe gitmiyoruz...

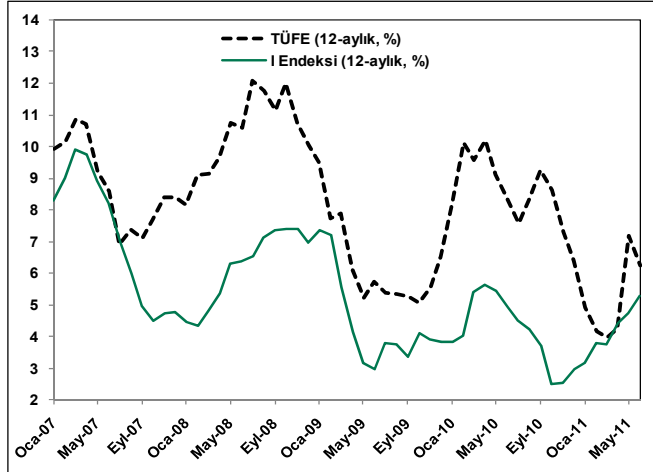
Diğer yandan, önemli çekirdek enflasyon göstergeleri Haziran ayında yükselmeye devam etti. Gıda, içecekler, enerji, tütün ürünleri ve altını dışlayan I endeksi yıllık enflasyonu Mayıs'taki %4,72'den %5,27'ye yükseldi. Para Politikası Kurulu kararları için enflasyon cephesinde I endeksinin en çok izlenen göstergelerden biri olduğunu hatırlatmak istiyoruz. Bununla birlikte, hizmet enflasyonu da manşet enflasyonun aksine Haziran'da olumlu bir tablo çizmedi. Merkez Bankası verilerine göre, hizmet enflasyonu Haziran'da %5,0'e yükselirken (Mayıs %4,4), kira enflasyonu Mayıs'taki %4,24'ten %4,43'e yükseldi.

Üretici fiyatları ise Haziran'da önceki aya göre sadece %0,01 düşerken, yıllık ÜFE enflasyonu Mayıs'taki %9,63'ten %10,19'a yükseldi.

Yılın ikinci yarısında politika faizi ve zorunlu karşılıklarda artış ihtimali oldukça azaldı...

Haziran ayı manşet enflasyon rakamını olumlu bulurken, Merkez Bankası tarafından yakından takip edilen çekirdek enflasyon göstergelerinin %5,5'lik yılsonu manşet enflasyon hedefi civarında bulunmasına dikkat çekmek istiyoruz. Bu ayki düşüşün yüksek oynaklık gösteren gıda fiyatlarından kaynaklanması, TL'nin son aylardaki değer kaybının önümüzdeki aylarda enflasyona yansıtacağını düşünmemiz, Eylül veya Ekim ayında doğalgaz gibi bazı kalemlerde fiyat artışı beklememiz nedeniyle %7,6 seviyesindeki yılsonu enflasyon tahminimizde henüz bir değişiklik yapmıyoruz.

TCMB'nin yılın kalanında politika faizinde veya zorunlu karşılık oranlarında artış yapmayacağı görüşündeyiz. Bununla birlikte, TL'nin son aylardaki değer kaybının hızlanmasının Merkez Bankası'nı yılın ikinci yarısında faiz artışına zorlayabileceği görüşündeyiz.



Kaynak: TÜİK

Enflasyon: Haziran 2011
(yüzde)

	Aylık		12-aylık	
	Haz 11	Haz 10	Haz 11	May 11
TÜFE	-1.43	-0.56	6.24	7.17
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	-6.40	-2.52	8.13	12.61
Tütün ve Alkollü İçecek	0.00	-0.01	-1.50	-1.51
Giyim ve Ayakkabı	0.64	0.35	6.53	6.23
Konut	0.24	0.46	4.79	5.02
Ev Eşyası	0.55	0.37	7.59	7.40
Sağlık	0.04	0.01	0.73	0.70
Ulaştırma	0.32	-0.42	9.50	8.69
İletişim	0.71	0.70	-0.28	-0.29
Eğlence ve Kültür	1.19	-0.10	1.08	-0.20
Eğitim	1.41	1.04	5.58	5.19
Lokanta ve Oteller	0.48	0.20	7.50	7.20
Çeşitli Mal ve Hizmetler	1.07	-0.25	9.11	7.68
ÜFE	0.01	-0.50	10.19	9.63
Tarım	-3.13	-0.70	6.07	8.73
Maden ve taşocakçılığı	-0.05	-1.88	16.14	14.00
İmalat Sanayi	0.68	-0.50	12.58	11.27
Elektrik, Gaz ve Su	1.04	0.33	-2.72	-3.40

Kaynak: TÜİK

1. Çeyrek büyüme verisi ilave parasal sıkılaştırma gerekliliğine işaret ediyor

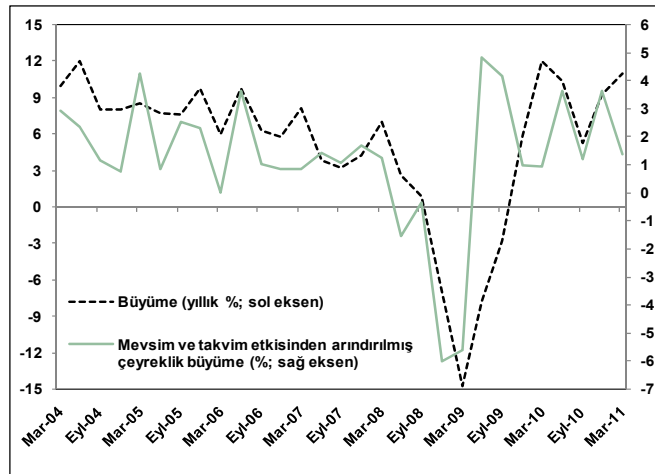
Ekonomik üretim 1. Çeyrekte yıllık bazda reel olarak %11 büyürken, rakam %9,6'lık piyasa beklentisi ile %10,2'lik tahminimizin üzerinde açıklandı. Çalışma günü ve mevsimsellikten arındırılmış veriler, ekonominin ilk çeyrekte geçen yılın son çeyreğine göre %1,4 büyüdüğünü gösteriyor. Geçen yıl 4. Çeyrekte önceki çeyreğe göre büyüme %3,6 olarak gerçekleşmişti. Bu açıdan bakıldığında 2009 2. Çeyrekten bu yana ekonomi üst üste 8 çeyrek büyüme göstermiş oldu.

Güçlü iç talep ilk çeyrekte de büyümenin motoru oldu...

Büyüme, ilk çeyrekte de 4. Çeyrekte olduğu gibi tamamıyla iç talepten kaynaklandı. İç talep ilk çeyrekte %11,0'lik büyüme oranına 16,2 puan katkıda bulundu. Bununla birlikte, büyüme stok değişimleri etkisiyle 0,3 puan daha düşük gelirken, net dış talep büyümeye 5,5 puan negatif katkıda bulundu. İhracatın ilk çeyrekte yıllık bazda %7,7 artması ve ithalattaki artışın %27 olarak gerçekleşmesi net dış talebin negatif katkısının bu derece yüksek gerçekleşmesine neden oldu.

2011 için büyüme tahminimizi %5,7'den %6,2'ye revize ediyoruz...

Merkez Bankası'nın, ekonominin daralması durumunda parasal gevşemeye geçeceğini ifade etmesi, bankanın ekonominin daralmasını önlemek için parasal koşulları çok sıkımayacağına işaret ediyor. Bu nedenle, ekonominin 2. Çeyrek sonrasında önceki çeyreklere göre hafif genişleyeceği varsayımı altında %5,7 seviyesindeki büyüme tahminimizi %6,2'ye revize ediyoruz. 2012 içinse, net dış talepten zayıf bir pozitif katkı eşliğinde büyüme tahminimiz %4 seviyesinde bulunuyor. Bununla birlikte, ekonominin hızlı para çıkışları ile daha sert bir yavaşlama geçirme ihtimali gelecek yıl için büyüme tahminimizde aşağı yönlü riskleri artırıyor.



Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretimi: Mayıs ayında genel olarak piyasa beklentisine paralel

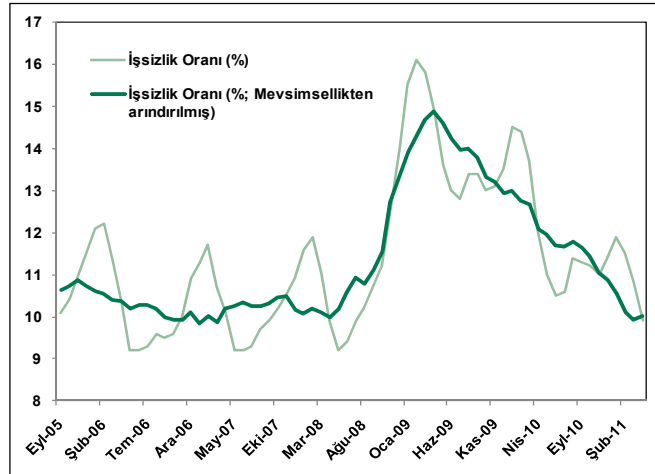
Sanayi üretimi yavaşlama işaretleri veriyor...

Sanayi üretimi Mayıs ayında yıllık bazda %8,0 artış gösterdi. Rakam, piyasa beklentisi (%7,5) ve tahminimizin (8,5) orta noktasında bulunuyor. Diğer yandan, mevsimsellik ve takvim etkisinden arındırılmış veriler sanayi üretiminde Şubat'ta başlayan yavaşlamanın devam ettiğini gösterdi. Bu açıdan bakıldığında sanayi üretimi Şubat-Nisan döneminde Ocak'taki tarihi zirvesinden kümülatif olarak %2,5 düştükten sonra Mayıs'ta önceki aya göre %0,3 geriledi.

Nisan istihdam verisi Merkez Bankası'nın 2. Çeyrek için yavaşlama görüşünü destekliyor

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %9,9'dan hafifçe %10,0'a yükseldi...

İşsizlik oranı Mart-Mayıs ayları ortalamalarını içeren Nisan döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 2,1 puan düşerek %9,9'a geriledi. Diğer yandan, tarım-dışı işsizlik oranı Nisan 2010'a göre 2,4 puan geriledi ve %12,5 olarak açıklandı. Mevsimsel etkilerden arındırıldığında ise işsizlik oranının Mart'taki %9,9'dan hafifçe yükselerek %10,0'a çıktığı görülüyor. Bu yükseliş her ne kadar oldukça düşük olsa da, bunun geçen yılın Ağustos ayından beri ilk yükseliş olduğunu belirtmekte fayda görüyoruz.



Kaynak: TÜİK

Cari açık Mayıs'ta beklentilere paralel fakat daha fazla parasal sıkılaştırma gerektiğine işaret ediyor

Enerji-dışı ithalat cari açığı genişlemenin arkasındaki ana neden...

Mayıs ayı cari açığı 7,8 milyar \$ olarak açıklandı. Rakam, 7,8 milyar \$ seviyesindeki piyasa beklentisine paralel açıklanırken, 7,5 milyar \$ seviyesindeki tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Buna göre, 12-aylık birikimli cari açık, Nisan'daki 63,4 milyar \$'dan 68,2 milyar \$'a (GSYİH'nin %9,2'si) genişlerken, Ocak-Mayıs cari açığı geçen yılın aynı dönemine göre %221 artarak 37,3 milyar \$ olarak açıklandı. Cari açığı genişlemenin ana bileşeni olan enerji-dışı cari açık 12-aylık birikimli olarak Nisan'daki 25,6 milyar \$'dan 29,2 milyar \$'a genişledi.

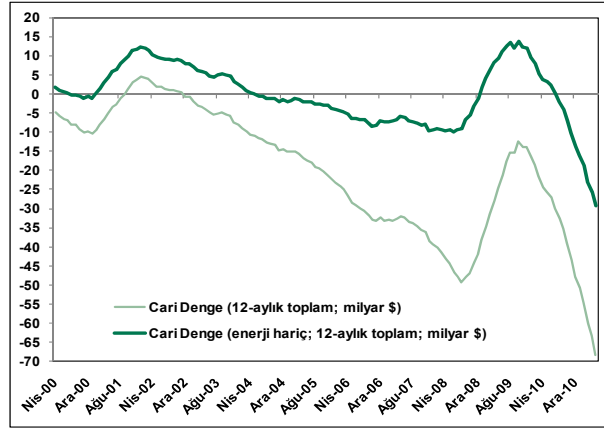
Cari açık Mayıs'ta da temel olarak kısa vadeli fonlarla finanse edildi...

Mayıs'ta ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 8,7 milyar \$ olarak gerçekleşirken, hizmetler kalemi aylık cari açığı 1,3 milyar \$ azalttı. Turizm net olarak 1,4 milyar \$ net katkıda bulundu.

Bu yıl için cari açık tahminimizi 67 milyar \$'dan 73 milyar \$'a (GSYİH'nin %9,5'i) revize ediyoruz...

Finansman tarafının ilgi çekici yönü ise, Mayıs'ta net hata ve noksan kalemi altında gerçekleşen 4,5 milyar \$ fon girişi oldu. Böylece, Ocak-Mayıs döneminde net hata ve noksan finansmanı 8,4 milyar \$'a ulaştı. Bunların dışında, net doğrudan yabancı yatırım 0,8 milyar \$ ile Mayıs 2010'daki 0,2 milyar \$'a göre oldukça kuvvetli gerçekleşti. Diğer yandan, Mayıs'ta 0,8 milyar \$ net çıkış portföy çıkışı gözlenirken, yabancı yatırımcılar 1,1 milyar \$'lık devlet iç borçlanma kağıdı sattı. Bankacılık sektörü ve diğer sektörlerin orta/uzun vadeli dış borçlanmadaki net borçlanma durumu Mayıs ayında da devam etti. Bankacılık sistemi %225 borç yenileme oranı ile 0,5 milyar \$ net borç alırken, diğer sektörler %121 borç yenileme oranı ile nette 0,4 milyar \$ borçlandı. İlk beş ayda bankacılık sistemi ve diğer sektörlerin borç yenileme oranları sırasıyla %198 ve %129 seviyesinde gerçekleşti. Yüksek orta/uzun vadeli borç yenileme oranları uzun vadeli kaynaklar olması açısından olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Kuvvetli ekonomik büyüme, ihracat/ithalat ayrışmasının devam etmesi nedeniyle, 2011 için cari açık tahminimizi, 67 milyar \$'dan 73 milyar \$'a revize ediyoruz (GSYİH'nin %9,5'si).



Kaynak: TCMB

Bütçe ilk yarıda oldukça kuvvetli

Bütçe ilk yarıda güçlü büyüme ve yeniden yapılandırma gelirleri ile oldukça kuvvetli ...

Haziran ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmelerine göre, bütçe, geçtiğimiz ay 3,1 milyar TL fazla verirken (Haz-10: 5,4 milyar TL açık), faiz-dışı fazla 4,7 milyar TL (Haz-10: 2,1 milyar TL faiz-dışı açık) olarak gerçekleşti. Ana rakamların geçen yılın aynı ayına göre oldukça kuvvetli olduğu görülüyor.

Bütçe hedeflerinin OVP'de yenilenmesi oldukça yüksek olasılık...

Yılın ilk yarısında ise bütçe 2,9 milyar TL fazla verdi (1Y-10: 15,4 milyar TL bütçe açığı). Diğer yandan, bütçe ilk yarıda 25,3 milyar TL faiz-dışı fazla gösterirken, bu yıl, geçen yılın aynı dönemindeki rakamın (12,1 milyar TL) iki katından fazlasına ulaşılmış oldu. İlk yarıda faiz-dışı harcamalar yıllık bazda %10,9 artışla 120,8 milyar TL'ye yükselirken, gelirlerdeki artış güçlü büyüme performansının devam etmesi ve yeniden yapılandırmanın katkısı ile daha yüksek oranda gerçekleşti. Gelirler yılın ilk yarısında yıllık bazda %20,7 artarak 146,1 milyar TL oldu.

İlk yarı gerçekleştirmelerine bakıldığında, hükümetin başlangıç bütçesinde yer alan 33,5 milyar TL bütçe açığı ve 14,0 milyar TL faiz-dışı fazla hedefine göre yılı mali dengeler açısından oldukça olumlu bir noktada bitireceği net bir şekilde görülüyor. Bütçe hedeflerinin Eylül veya Ekim ayında açıklanmasını beklediğimiz Orta Vadeli Program'da (OVP) daha olumlu rakamları ifade edecek şekilde güncellenmesini bekliyoruz. OVP'de mali hedeflerde yapılacak önemli bir revizyon piyasalar tarafından rekor cari açığa yönelik kaygıları azaltması bakımından oldukça olumlu karşılanacaktır.

Merkezi Yönetim Bütçesi: 2010-2011 (milyar TL)

	Oca-Haz		Reel Büyüme (%)
	2011	2010	
Merkezi Yönetim Gelirleri	146.1	121.1	13.6
sak: Genel Bütçe Gelirleri	141.2	116.8	13.7
Vergi Geliri	122.7	98.6	17.1
sak: Kurumlar Vergisi	37.0	29.4	18.6
Gelir Üzerinden Alınan Vergiler	13.9	10.1	29.6
Mal ve Hizmet Üzerinden Alınan Vergiler	49.3	41.9	10.9
sak: KDV	15.1	12.3	15.9
ÖTV	29.8	25.6	9.2
Dış Ticaretten Alınan Vergiler	25.5	18.0	33.2
Vergi Dışı Gelirler	23.3	22.4	-2.1
Giderler	143.2	136.5	-1.2
Faiz-Dışı Giderler	120.8	108.9	4.4
sak: Personel	43.2	37.1	9.6
SGK'ya Devlet Prim Gideri	6.3	5.4	11.5
Mal ve Hizmet Alımı	12.4	10.5	10.9
Sermaye Harcamaları	6.8	5.5	17.2
Cari ve Sermaye Transferleri	56.7	53.2	0.3
sak: Sosyal Güvenlik	28.0	29.0	-9.2
Hane Halkına Yapılan Transferler	1.1	0.8	39.0
Tarım Sal Amaçlı Transferler	5.5	4.6	12.5
Mahalli İdarelere Hazine Yardımları	1.4	0.9	56.4
Faiz Giderleri	22.4	27.6	-23.4
Bütçe Dengesi	2.9	-15.4	...
Faiz Dışı Denge	25.3	12.1	...

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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.