

Temmuz manşet enflasyon verisi Merkez Bankası'nın elini güçlendiriyor

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

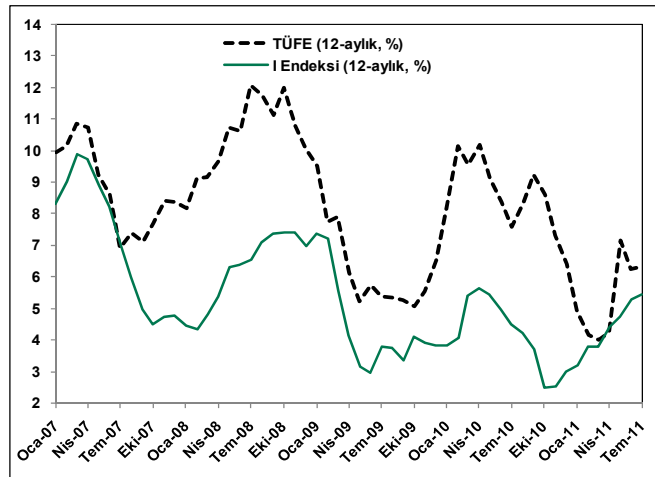
%7,6 seviyesindeki yılsonu enflasyon tahminimizde değişikliğe gitmiyoruz...

Bankanın %6,9'luk enflasyon tahmini üzerinde yukarı yönlü riskler bulunuyor...

Tüketici fiyatları Temmuz'da önceki aya göre %0,41 düşerken, bu düşüş %-0,08 seviyesindeki piyasa beklentisi ve tahminimizden (%-0,04) daha sert oldu. 12-aylık enflasyon ise Haziran'daki %6,24'ten baz etkisi nedeniyle %6,31'e yükseldi.

Detaylara bakıldığında, gıda grubu fiyatlarının Temmuz'da önceki aya göre %1,18 düştüğü ve aylık enflasyona 0,33 puan düşüş yönünde katkı yaptığı gözleniyor. Diğer yandan, mevsimsel nedenlerle geçtiğimiz aya göre %4,84 gerileyen giyim fiyatları manşet enflasyondan 0,36 puan sildi. Aylık veriler incelendiğinde döviz kurundan enflasyona geçişkenliğin Temmuz'da düşük kaldığı gözleniyor. Örneğin, ev eşyası gurubunda fiyatlar Haziran'a göre sadece %0,28 artarken, ulaştırma araçlarında fiyatlar Haziran'a göre yatay bir seyir izledi. Yıllık kira enflasyonu ise Temmuz'da %4,4 ile yatay kaldı.

Yıllık temel enflasyon göstergeleri, çoğunluğu düşüş gösteren aylık göstergelere göre ters bir görünüm sergileyerek yükseldi. Yıllık H endeksi enflasyonu %5,99'a çıkarken (Haziran: %5,73), gıda, enerji, tütün, alkollü içecekler ve altını dışarıda bırakan I endeksinde yıllık enflasyon Haziran'daki %5,27'den %5,43'e yükseldi. I endeksinin Merkez Bankası tarafından en yakından takip edilen temel enflasyon göstergesi olduğunu hatırlatmakta fayda görüyoruz. Bankanın %6,9 seviyesindeki enflasyon tahmini üzerinde halen yukarı yönlü riskler bulunduğunu düşünüyoruz. Şeker Yatırım olarak enflasyon tahminimiz %7,6 seviyesinde bulunuyor.



Kaynak: TÜİK

Enflasyon: Temmuz 2011 (yüzde)

	Aylık		12-aylık	
	Tem 11	Tem 10	Tem 11	Haz 11
TÜFE	-0.41	-0.48	6.31	6.24
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	-1.18	-0.73	7.65	8.13
Tütün ve Alkollü İçecek	0.01	0.01	-1.50	-1.50
Giyim ve Ayakkabı	-4.84	-5.19	6.93	6.53
Konut	0.06	0.28	4.56	4.79
Ev Eşyası	0.28	0.62	7.22	7.59
Sağlık	-0.72	0.26	-0.25	0.73
Ulaştırma	0.78	0.49	9.81	9.50
İletişim	0.19	-0.11	0.02	-0.28
Eğlence ve Kültür	0.94	-0.40	2.43	1.08
Eğitim	0.73	0.88	5.41	5.58
Lokanta ve Oteller	0.61	0.34	7.79	7.50
Çeşitli Mal ve Hizmetler	1.47	-2.01	12.98	9.11
ÜFE	-0.03	-0.16	10.34	10.19
Tarım	-6.06	-2.15	1.83	6.07
Maden ve taşocakçılığı	1.20	2.44	14.74	16.14
İmalat Sanayi	1.34	0.21	13.85	12.58
Elektrik, Gaz ve Su	0.16	0.41	-2.97	-2.72

Kaynak: TÜİK

PPK beklemede fakat ılımlı duruş korundu

PPK, küresel ekonomik riskler nedeniyle yeni faiz indirimleri için kapıyı açık bıraktı...

Politika faizinin yılsonuna kadar %5,25 seviyesine indirilmesini bekliyoruz...

Para Politikası Kurulu 23 Ağustos'taki toplantısında politika faizini (haftalık repo ihalesi faizi) değiştirmeyerek %5,75 seviyesinde sabit bıraktı. Banka diğer faiz oranlarını da değiştirmeyen, zorunlu karşılık oranları ile ilgili herhangi bir açıklama yapmadı. CNBC-e anketine göre piyasa beklentisi politika faizinde değişiklik beklenmediği yönündeydi.

Kurul önümüzdeki dönemde cari açıkta kayda değer bir iyileşme olacağını tahmin ettiğini ifade etti. Fakat bankanın iyileşme beklentisinin, 12-aylık açıkta daralma değil stabilizasyon olduğunu not etmekte fayda görüyoruz. Merkez Bankası Başkanı geçtiğimiz günlerde 70-72,5 milyar \$ seviyesinde bir yılsonu cari açığı tahmin ettiklerini açıklamıştı. Haziran ayında 12-aylık cari açık 72,5 milyar \$ düzeyindeydi.

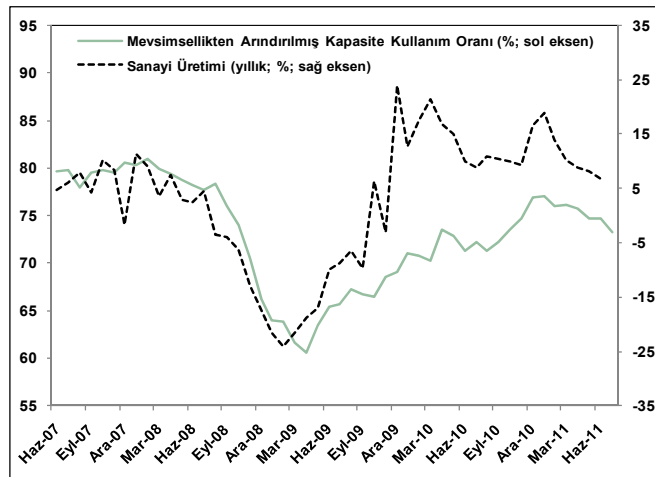
Kurul önümüzdeki dönemde, küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurtiçi iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleşmesi durumunda bütün politika araçlarının genişletici yönde kullanılmasının söz konusu olabileceğini vurgulayarak yeni faiz indirimlerine açık kapı bıraktı. Çünkü Euro-bölgesi kamu borcu ve bankaların borçlanmasına dair sıkıntıların kısa yollu bir çözümü bulunmuyor ve bu da küresel ekonomik aktivite üzerinde zaten var olan resesyon riskini önemli ölçüde artırıyor. Bu da Türkiye ekonomisinin büyüme hızına yönelik riskleri yükseltiyor. Bu nedenle, politika faizinin yılsonuna kadar %5,25 seviyesine indirilmesini bekliyoruz (Tabi ki TL'de önemli bir şok yaşanmadıkça). Bundan dolayı, gösterge tahvil faizinde halen aşağı yönlü alan bulunduğu görüşündeyiz. Çünkü tahvil faizi ile politika faizi arasındaki marj buna izin veriyor. Bununla birlikte, rekor cari açık ve buna bağlı risk primi de dikkate alındığında %7,50 altında bir bono faizi şu an için zor görünüyor.

Sanayi Üretimi: Veri ekonomide yavaşlama tezini destekliyor

Sanayi üretiminde yavaşlama sürüyor...

Sanayi üretimi Haziran ayında yıllık bazda %6,7 artarak, Mayıs'taki %8 artışa göre üretimin yavaşladığını gösterdi. Piyasa beklentisi ise %7,9 seviyesindeydi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış üretim Haziran'da önceki aya göre %0,9 düşüş gösterirken, bu açıdan bakıldığında Şubat-Haziran döneminde sanayi üretimi %3,7 gerileyerek Aralık ayından bu yana en düşük seviyeye indi.

Sanayi üretiminde ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre görülen %1,7'lik daralma, 2. Çeyrek için yatay GSYİH tahminimizi destekler nitelikte. Böyle bir çeyreksel GSYİH büyümesi ilk tahminlerimize göre ikinci çeyrek için %6,5 civarında bir büyümeye işaret ediyor.



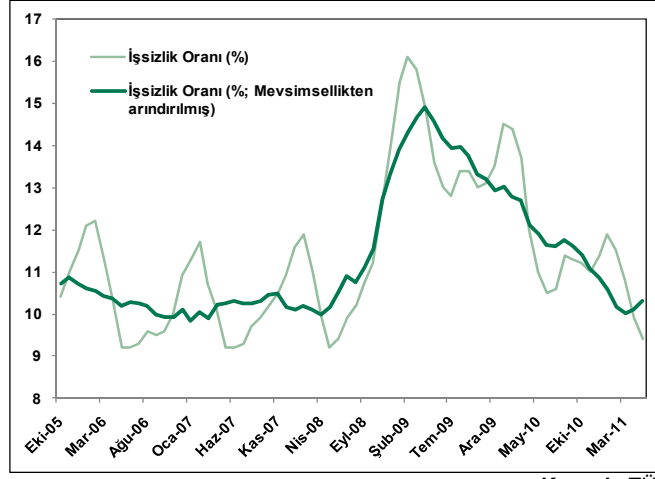
Kaynak: TÜİK, TCMB

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Mayıs'ta yükselişini sürdürdü

Üçüncü çeyrekte gözlenen yavaşlama istihdamdaki artışı yavaşlatacak...

Ekonomik yavaşlama istihdam piyasasındaki etkisini mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranındaki düşüşün durmasıyla gösterdi. Bu açıdan bakıldığında işsizlik oranı Nisan'a göre 0,2 puan yükselerek %10,3 olarak açıklandı. Bu düşüş Nisan'dan sonraki ikinci düşüş oldu. Mevsimsellikten arındırılmış istihdam Mayıs'ta Nisan'a göre 13 bin kişi azaldı. Diğer yandan, mevsimsellikten arındırılmamış işsizlik oranı Mayıs 2010'daki %11,0'den %9,4'e geriledi. Oran, Nisan ayında %9,9 seviyesindeydi. Fakat Nisan ayına göre gözlenen 0,5 puanlık düşüş ana olarak turizm ve tarım gibi sektörlerdeki istihdam trendinden kaynaklandı. Tarım-dışı işsizlik oranı Mayıs 2010'daki %13,8'den Mayıs döneminde %12,0'ye geriledi.

Kapasite kullanım oranı verilerinin işaret ettiği üzere ekonomik aktivitede 3. Çeyrekte gözlenen yavaşlama, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranındaki hafif yükselişin Mayıs'tan sonra devam etmiş olma ihtimalinin yüksek olduğunu gösteriyor. Bu durumun Merkez Bankası'nın politika faizlerini daha da düşürmek konusunda elini güçlendirdiği görüşündeyiz.



Kaynak: TÜİK

Cari açık beklenti dahilinde fakat TL üzerindeki baskı sürecek gibi

Cari açık 72,5 milyar \$ ile yeni bir rekorda...

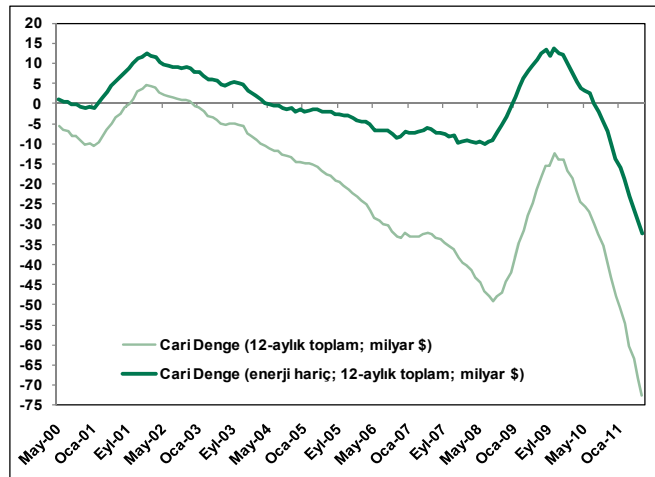
Haziran ayı cari açığı 7,5 milyar \$ ile piyasa beklentisi ve tahminimize paralel gerçekleşti. Bununla birlikte, 12-aylık birikimli cari açık Mayıs'taki 68,4 milyar \$'dan Haziran'da 72,5 milyar \$'a (GSYİH'nin 9,5'i) yükseldi. Enerji-dışı bileşen, cari açıktaki genişlemenin arkasındaki güç olmaya devam etti. 12-aylık enerji-dışı cari açık Haziran'da 32,4 milyar \$'a genişlerken (Mayıs: 29,4 milyar \$), rakamlar enerji-dışı ithalattaki yüksek seyre işaret ediyor.

Kısa vadeli kaynaklara dayalı finansman devam ediyor...

Finansman tarafında aylık net doğrudan yabancı yatırım 0,6 milyar \$ ile zayıf kalırken kısa vadeli kaynakların cari açığın finansmanı içerisindeki baskınlığı Haziran'da değişmedi. Net portföy girişleri 2 milyar \$ olarak gerçekleşirken, bunun 1,5 milyar \$'ı borç senetlerine geldi. Bankaların kısa vadeli kredileri ise finansmanın 1,7 milyar \$'lık bölümünü karşıladı. Haziran'da Merkez Bankası 1,6 milyar \$ rezerv biriktiren, net hata noksan kalemi altında 2,2 milyar \$'lık giriş gerçekleşti. Böylece net hata noksan kalemi finansmanı ilk yarıda 9,8 milyar \$ oldu. Haziran verisi, finansmanın kısa vadeli karakterinin devam ettiğini gösteriyor. İlk yarıda net doğrudan yabancı yatırım ve özel sektörün orta/uzun vadeli borçlanması sırasıyla cari açığın %14 ve %12'sini finanse etti. Net portföy yatırımları (%33), yurtiçi yerleşiklerin yurtdışından getirilen mevduatı (%31) ve net hata noksan kalemi altından gelen fonlar (%22) ilk yarıda ana finansman kalemleri.

Rekor cari açık ve kısa vadeli finansman nedeniyle TL üzerindeki baskının devam etmesi beklenmeli...

İlk yarıda cari açık 45 milyar \$ olarak gerçekleşirken, ekonomik aktivitede yavaşlama ve petrol fiyatlarında 120\$'ı aşan bir seyir ihtimalinin düşük olması nedeniyle cari açığın artış hızında yavaşlama öngörüyoruz. Bu yıl için cari açık tahminimiz 73 milyar \$ seviyesinde (GSYİH'nin %9,5'i). Özellikle Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı'nın yeni faiz indirimleri gelebileceğini ima eden açıklamaları sonrasında, rekor cari açık ve kısa vadeli finansmanın baskınlığı nedeniyle TL üzerindeki baskının devam etmesi beklenmeli.



Kaynak: TCMB

Hazine nakit bütçesi yeniden yapılandırma etkisi ile oldukça güçlü görünüyor

Yeniden yapılandırılmadan gelen gelirler etkisini sürdürüyor...

Hazine nakit bütçesi Temmuz'da 2,1 milyar TL nakit açığı ve 1,5 milyar TL faiz-dışı fazla kaydetti. Temmuz sonuçları ilk bakışta Temmuz 2010'daki 0,8 milyar TL nakit açığı ve 1,7 milyar TL faiz-dışı fazlaya göre daha olumsuz görünüyor. Fakat bu görüş, bu yıl Temmuz'da tahsil edilecek vergilerin 6,3 milyar TL'lik bölümünün mali tatil nedeniyle Ağustos ayına kayması göz önünde bulundurulduğunda değişiyor. Bu vergi gelirleri Temmuz'da tahsil edilseydi, nakit bütçesi 4,2 milyar TL nakit fazlası ve 7,8 milyar TL FDF gösterecekti. Böylece gelirler %38,9 artış göstererek, faiz-dışı harcamalardaki %9,4'lük yıllık bazda artışın oldukça üzerinde olacaktı. Bunun ana nedeni kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması ile tahsil edilecek gelirler. Yeniden yapılandırmadan Temmuz ayında gelen rakamları Mali tatil nedeniyle 15 Eylül'de açıklanmasını beklediğimiz Temmuz ve Ağustos ayı merkezi yönetim bütçe sonuçlarında görmeyi bekliyoruz.

Nakit Bazlı Bütçe: 2010-11 (milyar TL)

	Tem		
	2011	2010	(%) 1/
Gelirler	21.7	20.2	1.0
Harcamalar	<u>23.8</u>	<u>22.6</u>	-0.9
Faiz Dışı	20.2	18.5	2.9
Faiz	3.6	4.1	-18.2
Faiz Dışı Denge	1.5	1.7	...
Özelleştirme ve fon gelirleri	0.1	1.6	...
Bütçe Dengesi	-2.1	-0.8	...
Finansman	<u>2.1</u>	<u>0.8</u>	...
Borçlanma (net)	<u>0.7</u>	<u>2.1</u>	...
Dış borçlanma	-0.2	-0.3	...
İç borçlanma	1.0	2.5	...
Özelleştirme Geliri	0.0	0.0	...
TMSF'den aktarımlar	0.1	0.0	...
Garantili borç geri dönüşleri	0.1	0.2	...
Kasa-banka	1.1	-1.6	...

Kaynak: Hazine, hesaplamalarımız.

1/ TÜFE ile enflasyon etkisinden arındırılmıştır.