



# KOÇ HOLDİNG EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

## HAFTALIK BÜLTEN

14 Şubat 2011

**2010'da cari açık  
48.6 milyar dolar**

**Sanayi üretiminde  
rekor artış**

**Faiz beklentileri  
yükseliyor**

### GEÇTİĞİMİZ HAFTANIN GÖRÜNÜMÜ

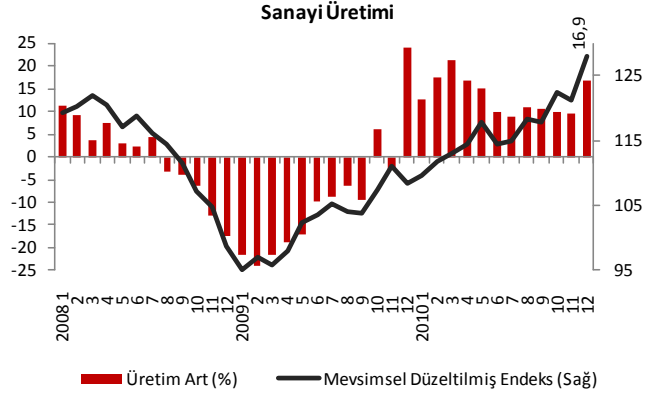
- **Cari işlemler açığı Aralık'ta 7.5 milyar dolar ile rekor kırarken, 2010'un tümünde cari açık 48.6 milyar dolar oldu.** Güçlü iç talep, ihracat pazarlarımızdaki zayıf performans, 2010'un önemli bir kısmında TL'nin değerlenmesi ve emtia fiyatlarındaki artışlar cari işlemler açığının 2010 yılında çok hızlı bir şekilde genişlemesine yol açtı. 2009 yılında 14 milyar dolar düzeyinde bulunan cari işlemler açığı 2010 yılında %247.1 oranında artarak 48.6 milyar dolara ulaştı. Dış ticaret açığındaki hızlı artışın yanısıra, hizmetler dengesindeki bozulma da cari işlemler açığının genişlemesine katkıda bulundu. Öte yandan, 2009 yılının tümünde 9.8 milyar dolar tutarında kalan yabancı sermaye girişlerinin 2010 yılında 59.2 milyar dolara yükselmesiyle, cari işlemler açığı fazlasıyla finanse edilebildi. Net hata ve noksan kaleminden kaydedilen 4.3 milyar dolarlık girişle birlikte rezerv varlıklar 2010 yılında 15 milyar dolar yükseldi. Ancak, 7.1 milyar dolar düzeyinde kalarak hayal kırıklığı yaratan doğrudan yabancı sermaye girişleri, portföy yatırımlarında ve borçlanma kalemlerindeki hızlı artışla birleşince, cari işlemler açığının finansmanının kalitesindeki bozulma, özellikle 2010 yılının sonlarına doğru piyasalarda rahatsızlık yaratmaya başladı.
- **Sanayi üretimi Aralık'ta %16.9 oranında büyürken, 2010 yılının tümünde artış %13.1 oldu.** Sanayi üretimi 2010 yılının son ayında beklentileri büyük ölçüde aşarak %16.9 büyüdü. Geçtiğimiz yıl Aralık ayındaki %23.9'luk büyüme de dikkate alındığında, sanayi üretimindeki artış çok daha çarpıcı görünmekte. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi de Aralık'ta bir önceki aya göre %5.7 büyüyerek, serinin hesaplanmaya başladığı 2005 yılının başından beri en yüksek artış oranını yakaladı. Sanayi üretimi böylece, kriz öncesindeki düzeyini de geride bırakmış oldu. Sanayi üretimindeki bu güçlü performansın, yılın son çeyreğinde milli gelir rakamlarını olumlu etkileyeceğini düşünüyor ve %8 düzeyindeki yıllık GSYH artış tahminimizi koruyoruz.
- **Merkez Bankası anketine göre 2011 sonu enflasyon beklentisi %6.56 düzeyinde bulunuyor.** Merkez Bankası'nın ayda iki kez gerçekleştirdiği piyasa beklenti anketinin Şubat ayı ilk dönem sonuçlarına göre yıl sonu enflasyon beklentisi 5 baz puanlık düşüşle %6.56 olurken, 12 ay ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerde hafif artışlar kaydedildi. Tahvil ve bono piyasasında gerek kısa vadeli, gerekse uzun vadeli kağıtların faizlerinde artışlar gözlenirken, ankete katılanların önemli bir kısmının Merkez Bankası'nın politika faiz oranında kısa vadede değişikliğe gitmesini beklemedikleri, orta ve uzun vadede ise politika faizini artıracığı beklentisinde oldukları anlaşılıyor.

### Piyasaların Görünümü

	11 Şubat 2011 Kapanış	Haftalık Değişim	Aylık Değişim	Yılbaşından Değişim
<b>Kurlar</b>				
USD/TL	1,5886	-0,26%	1,17%	3,32%
Euro/TL	2,1494	-1,02%	5,74%	4,59%
Döviz Sepeti/TL	1,8690	-0,70%	3,75%	4,04%
Euro/USD Paritesi	1,3530	-0,77%	4,51%	1,23%
	11 Şubat 2011 Kapanış	Geçen Hafta	Geçen Ay	Geçen Yıl
<b>Faizler</b>				
Haftalık Repo (%)	6,25	6,25	6,50	6,77
Gösterge Bono (07.11.12, %)	8,45	8,41	7,04	8,90
	11 Şubat 2011 Kapanış	Haftalık Değişim	Aylık Değişim	Yılbaşından Değişim
<b>İMKB</b>				
İMKB Ulusal-100 Endeksi	64730,4	-0,89%	-4,34%	-1,93%

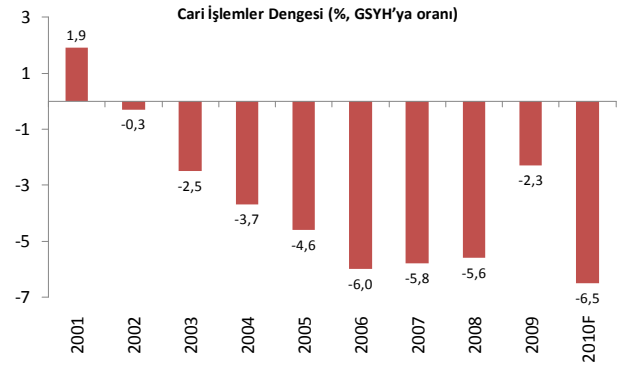
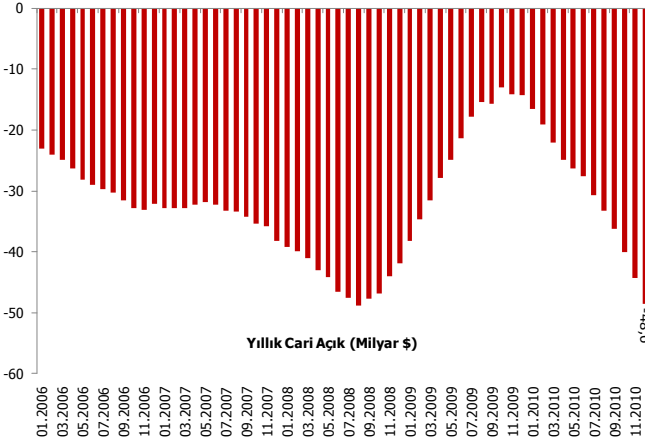
**Sanayi üretimi beklentilerin çok üzerinde arttı; yıllık ortalamalarla toplam sanayi üretimi 2010 yılında %13.1 oranında artış gösterdi. Üretim, 2009 yılında %9.9 oranında gerilemişti...**

% Yıllık Değişim	2010 Aralık Ayı	2009 Oc – Ara	2010 Oc – Ara
<b>Sanayi Üretimi</b>	<b>16,9</b>	<b>-9,9</b>	<b>13,1</b>
<b>İmalat Sanayi</b>	<b>18,9</b>	<b>-11,3</b>	<b>14,4</b>
Gıda	8,2	-0,4	7,2
Tekstil	7,1	-12,0	12,7
Petrol Ürünleri	23,6	-20,7	6,3
Kimya	17,6	-0,5	15,9
Metalik Olmayan Ürünler	17,9	-12,0	14,7
Metaller	35,6	-15,3	10,8
Kara Taşıtları	30,4	-30,0	33,3



Sanayi üretimine ait tüm göstergeler ekonomik aktivitenin canlılığını koruduğuna işaret ediyor. Tarım sektöründe son çeyrekte büyük bir sürpriz yaşanmazsa, imalat sanayinin desteklemesiyle 2010 yılı GSYH büyümesinin %8'lik tahminimize yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. 2010 yılı milli gelir rakamları, 31 Mart'ta açıklanacak. Toplam sanayi üretimi iç talebin güçlü seyretmesiyle, Aralık ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %16.9 artış gösterdi. Üstelik bu büyüme geçen yılın Aralık ayındaki %23.9'lük artışın üzerine oldu. Bu yüzden, takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi aylık bazda %5.7 artış gösterirken, endeks seviyesi de ilk kez kriz öncesi düzeyinin üzerine çıktı. Üretim endeksi, kriz öncesi 2008 Mart'ta 121.9 düzeyinde iken, Aralık ayında 128.1 olan tarihi zirvesini gördü. 2010 yılında toplam sanayi üretimi %13.1 arttı. İç piyasa büyümesini destekleyen sektörler genel sanayi üretiminin motoru olurken, başta otomotiv sanayi olmak üzere imalat sanayi firmaları, geçen yılki daralmayı aşarak üretim artışını yukarı çektiler. Bunlara ilaveten, ofis malzemeleri imalatında yılın tamamında çok yüksek artışlar gözlemlendi. Aralık ayı üretim artışı %84.2 olarak gerçekleşirken, sektör, geçen yılki %16.1'lik gerilemenin ardından 2010'da ortalama %35'e yakın büyüdü.

**Cari işlemler açığı 2010 yılında bir önceki yıla göre %247.1 genişleyerek 48.6 milyar dolar oldu...**



İç talepte devam eden canlanma ve buna bağlı dış ticaret açığındaki artış ile genişlemesini sürdüren cari açık, 2010 yılında %247.1 artışla tarihi yüksek seviyesi olan 48.6 milyar dolara yükseldi. 2009 yılında cari açık, 14 milyar dolar olmuştu. Orta Vadeli Program'da 2010 yılı için öngörülen 39.3 milyar dolarlık revize cari açık tahmini de fazlasıyla aşılmış oldu. Kuvvetli ekonomik faaliyet ve emtia fiyatlarındaki yükselişle cari açıktaki bozulmanın 2011 yılında da devam etmesi beklenmekte. Genişleyen cari açığın finansmanına en büyük katkı bankalardan geldi. 2010 yılı tamamında 59.2 milyar dolarlık sermaye girişi sağlanırken, bunun 27.5 milyar dolarlık kısmı bankaların yurt dışından temin ettiği kredilerden geldi. Geçtiğimiz yıl içinde devlet borçlanma senetleri karşılığında ise 16.1 milyar dolar tutarında sermaye girişi gerçekleşti. Diğer bir finansman kaynağı ise, doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) kalemi oldu. Aralık ayındaki 1.5 milyar dolar tutarındaki sermaye girişi ile birlikte, 2010 yılında bu kapsamdaki girişler 7.2 milyar doları bularak, arzu edilen düzeyde olmasa da cari açığın finansmanına katkı yaptı.

**MB Beklenti anketinde 2011 sonu TÜFE beklentisi %6.56'ya geriledi...**

MB Anketi Piyasa Beklentileri	Son Tahmin	Önceki Tahmin
TÜFE (2011 yıl sonu-%)	6,56	6,61
TÜFE (12 aylık-%)	6,60	6,55
1 Haftalık Repo Faizi (%) 3 ay sonrası	6,18	6,31
1 Haftalık Repo Faizi (%) 12 ay sonrası	7,25	7,32
Büyüme (2011 yıl sonu-%)	5,0	5,0
Büyüme (2012 yıl sonu-%)	4,8	4,9
Cari Açık (yıl sonu-milyar\$)	48,5	48,4
ABD Doları (yıl sonu)	1,5700	1,5500

Merkez Bankası'nın beklenti anketinin Şubat ayı ilk dönem sonuçları açıklandı. Buna göre, 2011 yılsonu enflasyon beklentileri %6.56 olarak belirlendi. Piyasaların Şubat ayı enflasyon tahmini %0.61 oldu. 2011 yılı GSYH büyüme beklentisi %5.0 olarak değişmezken 2012 yılı büyüme beklentisi %4.8'e geriledi. Finans piyasalarındaki hareketliliğe bağlı olarak dolar kuru tahminleri yükselmekte. 2011 sonundaki dolar kuru beklentisi 1.57 düzeyinde. Anketlere göre cari açığın içinde bulunduğumuz yılda da genişlemesi bekleniyor. 2011 sonu için belirlenen cari işlemler açığı beklentisi 48.5 milyar dolara çıktı. Ancak, Cuma günü açıklanan ödemeler denge verileri 2010 sonu itibariyle cari açığın 48.6 milyar dolar olarak gerçekleştiğini gösterdi.

**Haftalık Ekonomik Veri Takvimi:**

Türkiye'deki Önemli Göstergeler		Verinin Dönemi	Tahmin	Önceki Değer
14-18 Şubat	Bütçe Dengesi (Milyar TL)	Ocak		-16,1
15 Şubat	İşsizlik Oranı %	Kasım		11,2
15 Şubat	Merkez Bankası PPK toplantısı ve Faiz Kararı %	Şubat		6,25

Dünya'da Önemli Göstergeler			Verinin Dönemi	Tahmin	Önceki Değer
15 Şubat	Japonya	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Faiz Kararı	Şubat	0,10	0,10
15 Şubat	Euro Bölgesi	GSYH (Öncü, Çeyreklik değ.) %	20104Ç	0,4	0,1
15 Şubat	Euro Bölgesi	GSYH (Öncü, Yıllık değ.) %	20104Ç	2,1	-2,1
15 Şubat	Almanya	GSYH (Öncü, Çeyreklik değ.) %	20104Ç	0,5	0,7
15 Şubat	Almanya	GSYH (Öncü, Yıllık değ.) %	20104Ç	4,1	3,9
15 Şubat	ABD	Çekirdek Perakende Satışlar (Aylık değ.) %	Ocak	0,6	0,5
16 Şubat	ABD	Konut Başlangıçları (Bin adet)	Ocak	540	529
16 Şubat	ABD	İnşaat İzinleri (Bin adet)	Ocak	570	635
16 Şubat	ABD	Sanayi Üretimi (Aylık değ.) %	Ocak	0,5	0,8
16 Şubat	ABD	Kapasite Kullanım Oranı %	Ocak	76,3	76,0
17 Şubat	ABD	Tüketici Enflasyonu (Yıllık değ.) %	Ocak	1,7	1,5
17 Şubat	ABD	Çekirdek Tüketici Enflasyonu (Yıllık değ.) %	Ocak	1,0	0,8
17 Şubat	ABD	Philly Fed İş Aktivite Endeksi	Şubat	20,2	19,3