



# KOÇ HOLDİNG EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

## HAFTALIK BÜLTEN

2 Mayıs 2011

### GEÇTİĞİMİZ HAFTANIN GÖRÜNÜMÜ

**Enflasyon tahmininde artış**

**İthalat hız kesmiyor**

**Kapasite kullanımı %74.9**

- **Merkez Bankası 2011 yılının ikinci Enflasyon Raporu'nu yayınladı.** Raporda 2011 için tüketici enflasyonu tahmini bir önceki rapora göre 1 puanlık artışla %6.9 olarak belirlendi. Enflasyon tahminindeki artışın yarısının petrol fiyatlarındaki artıştan, diğer yarısının ise tekstil ürünlerine uygulanan gümrük vergilerinde yılın ikinci yarısında devreye girecek artıştan kaynaklandığı vurgulandı. Merkez Bankası ayrıca enflasyon tahmininde kullandığı varsayımlarda da değişikliğe gitti.
- **İhracat Mart'ta %19.6 artışla 11.8 milyar dolar olurken, ithalatın %44.1 artarak 21.6 milyar dolara yükselmesi dış ticaret açığında rekor genişlemeye neden oldu.** İç talepteki güçlü seyrin sürmesi ve petrol ve emtia fiyatlarındaki artışlar, ithalatın rekor düzeylere ulaşmasına neden oluyor. İhracat artışının geçen seneye göre bir miktar hızlanmış olmasına rağmen, ithalatta süre giden çok güçlü artışlar nedeniyle, yılın ilk üç aylık döneminde dış ticaret açığı 24.6 milyar dolara yükseldi. Geçen senenin aynı döneminde bu rakam 12.5 milyar dolar düzeyindeydi. TÜİK'in Mart ayı verilerine göre Avrupa Birliği'ne yapılan ihracat hız kazanarak, geçen senenin aynı ayına göre %25.8 oranında arttı. Ayrıca, yılın ilk iki ayında sınırlı artışların yaşandığı otomotiv sektörü ihracatının, Mart ayında bir miktar hız kazanarak %12.2 oranında arttığı gözlemlendi. Öte yandan, TÜİK'in yayımladığı mevsimsellikten arındırılmış dış ticaret rakamlarına göre Mart ayında ithalat 20.2 milyar dolar ile tüm zamanların en yüksek düzeyine ulaştı. Bu veriye göre Mart'ta ithalat bir önceki aya göre %3 yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış ihracat ise Mart'ta %0.8 artışla 11.5 milyar dolara ulaşarak, 2008 Eylül'den beri en yüksek düzeyine ulaştı. Son olarak, Türkiye İhracatçılar Meclisi rakamlarına göre ihracat Nisan ayında %25.5 oranında artarak 11.7 milyar dolar oldu.
- **Nisan'da kapasite kullanımı %74.9 olurken, reel kesim güven endeksi 1.9 puanlık artışla 116.7'ye yükseldi.** İmalat sanayi işyerlerindeki kapasite kullanımı Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 2.2 puan artışla %74.9 oldu. Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı ise Mart ayına göre 0.4 puanlık düşüşle %75.9 oldu. İktisadi faaliyetteki toparlanmaya rağmen kapasite kullanım oranlarının kriz öncesine göre yaklaşık 5 puan kadar daha düşük seyretmeye devam etmesi dikkat çekiyor. Bu gelişmede, son iki yılda oldukça hızlanan yatırım harcamaları sonucunda artan üretim kapasitesinin etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, reel kesim güven endeksi, üreticilerin ekonomiye duydukları güvenin oldukça iyi bir düzeyde olduğunu gösteriyor. Özellikle yatırım harcamalarına yönelik beklentilerin oldukça güçlü seyrettiği anket sonuçları, ihracat talebine ilişkin beklentilerin bir ay önceye göre gerilediğine işaret ediyor.

### Piyasaların Görünümü

Kurlar	29 Nisan 2011	Haftalık	Aylık Değişim	Yılbaşından
	Kapanış	Değişim		Değişim
USD/TL	1.5141	0.29%	-2.62%	-1.53%
Euro/TL	2.2496	2.31%	2.59%	9.46%
Döviz Sepeti/TL	1.8819	1.49%	0.42%	4.76%
Euro/USD Paritesi	1.4858	2.01%	5.35%	11.16%

Faizler	29 Nisan 2011	Geçen Hafta	Geçen Ay	Geçen Yıl
	Kapanış			
Haftalık Repo (%)	6.25	6.25	6.25	6.97
Gösterge Bono (07.11.12, %)	8.36	8.26	8.99	9.21

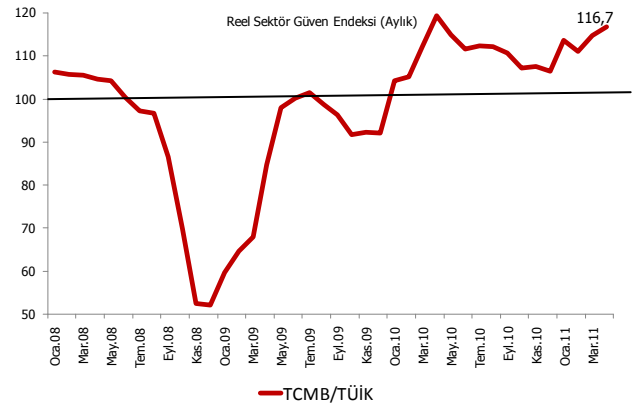
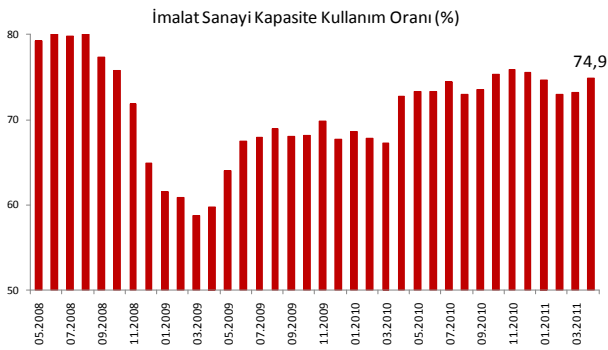
İMKB	29 Nisan 2011	Haftalık	Aylık Değişim	Yılbaşından
	Kapanış	Değişim		Değişim
İMKB Ulusal-100 Endeksi	69250.1	0.81%	8.60%	4.92%

**TCMB yayımladığı yılın ikinci enflasyon raporunda 2011 yılı makro varsayımlarını yeniledi...**

Merkez Bankası (MB), açıkladığı son raporda petrol ve diğer ithalat fiyatlarındaki yükselişlerin etkisiyle 2011 yıl sonu enflasyon tahminini 1 puan artırarak bir önceki rapordaki %5.9'dan %6.9'a çıkardı. MB'nin piyasa beklenti anketinde de yılsonu enflasyon tahmini %6.9 düzeyindeydi. Merkez Bankası enflasyon tahminindeki toplam 100 baz puanlık artışın 50 baz puanlık kısmının petrol ve emtia fiyatlarındaki artıştan, 50 baz puanlık diğer kısmının ise, kumaş ve hazır giyim ürünlerine uygulanan gümrük vergilerinin yılın ikinci yarısından itibaren artırılacak olmasından kaynaklanacağını açıkladı. MB, petrol fiyatları öngörüsünü de önemli ölçüde yukarıya taşıdı. Buna göre, 2011 yılında petrol fiyatları 115 dolar civarında gerçekleşecek. Bir önceki raporda bu seviye 95 dolardı.

Enflasyon raporundaki temel varsayımların zaman içindeki seyri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Merkez Bankası Varsayımları	Baz senaryo (2010 Ekim Raporu)	Baz senaryo (2011 Ocak Raporu)	Baz senaryo (2011 Nisan Raporu)
<b>2011 yılı Ort. Petrol Fiyatları (\$)</b>	85	95	115
<b>2011 İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % değ.)</b>	-----	10.9	16.2
<b>2011 Gıda Enflasyonu (Yılsonu % değ.)</b>	7.0	7.5	7.5
<b>2011 Kredi Büyümesi (Yıllık % değ.)</b>	-----	-----	20 - 25
<b>Politika Faizleri</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2011Q4'den sonraki ölçülü artış sonrası</li> <li>3 yıl boyunca tek hane</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Para politikası bileşenleri ve veriler izlenecek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Düşük politika faizi, yüksek zorunlu karşılıklar ve geniş faiz koridoru uygulaması</li> <li>Yılın 2. yarısında ilave bir parasal sıkılaştırma</li> </ul>
<b>2011 sonu enflasyonu</b> (%70 olasılıkla): 2011 hedefi %5.5	Orta nokta %5.4 (%3.9-%6.9 arası)	Orta nokta %5.9 (%4.5-%7.3 arası)	Orta nokta %6.9 (%5.6-%8.2 arası)
<b>2012 sonu enflasyonu</b> (%70 olasılıkla): 2012 hedefi %5.0	-----	Orta nokta %5.1 (%3.3-%6.9 arası)	Orta nokta %5.2 (%3.4-%7.0 arası)
<b>2013 sonu enflasyonu (yıl sonu)</b>	-----	5.0	5.0

**Kapasite kullanımı hala kriz öncesi düzeyinin gerisindeyken reel kesim güveni yatırım iştahı sayesinde çıkışta....**


İmalat sanayinde kapasite kullanım oranı (KKO) Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre 2.2 puan, bir önceki aya göre 1.7 puan artarak %74.9 seviyesinde gerçekleşti. Ancak, bu seviye hala kriz öncesindeki kapasite kullanımlarının gerisinde bulunuyor. Global kriz öncesindeki firmaların ortalama kapasite kullanımları, 2007 yılında %80.2, 2008 yılında ise %76.2 olarak ölçülmüştü. Öte yandan, reel kesim güven endeksi Nisan ayında da yükselişine devam ederek 100 olarak belirlenen güven eşliğinin üzerindeki 116.7 seviyesine çıktı. Endeksin 100 değerinden büyük olması ekonomik faaliyetlerde iyimser, 100'den küçük olması ekonomik faaliyetlerde kötümser görünüme işaret ediyor. Endeksin Nisan ayındaki yükselişinde sabit sermaye yatırım harcamalarındaki ileriye dönük beklentilerin hızlı yükselişinin özellikle etkili olduğunu düşünüyoruz.

**Mart ayında dış ticaret açığı beklentilerin üzerinde bir seviyeye ulaşarak, 9.8 milyar dolar oldu...**

	Ocak - Mart 2011		Son 12 Aylık	
	Milyar \$	Yıllık Art.	Milyar \$	Yıllık Art.
İhracat	31.5	21,0%	119,4	15,2%
İthalat	56.1	45,6%	203,1	34,9%
Dış Denge	-24.6	96,8%	-83,7	78,5%

Merkez Bankası tarafından alınan önlemlere rağmen, canlı iç talep ve ithalatta beklentilerin üzerindeki artışlarla dış ticaret açığı rekorlar kırmaya devam ediyor. İhracattaki artışlar sürerken ithalat iki kat hızla artıyor. Bu sonuçla, dış ticaret açığı Ocak-Mart döneminde %96.8 artış göstererek 12 aylık dış ticaret açığını 83.7 milyar dolar taşıdı. Halbuki hükümetin resmi hedefi yılın sonunda açığın 72.5 milyar dolar olacağı yönündeydi. Ara mallarında ithalat canlılığını korurken yatırım malları ithalatı beklentilerin çok üzerine çıktı ve Mart ayında geçen yıla göre %60'ın üzerinde artış göstererek hızlı ithalat artışında rol oynadı.

**Haftalık Ekonomik Veri Takvimi:**

Türkiye'deki Önemli Göstergeler		Verinin Dönemi	Tahmin	Önceki Değer
3 Mayıs	Tüketici Enflasyonu (Aylık deę.) %	Nisan	0,96	0,42
3 Mayıs	Üretici Enflasyonu (Aylık deę.) %	Nisan	1,25	1,22
6 Mayıs	TCMB Anketi ve Yılsonu Enflasyon Beklentisi %	Mayıs-I		6,9

Dünya'da Önemli Göstergeler			Verinin Dönemi	Tahmin	Önceki Değer
2 Mayıs	Euro Bölgesi	İmalat Sektörü PMI Endeksi	Nisan		57,7
3 Mayıs	Euro Bölgesi	Üretici Enflasyonu (Aylık deę.) %	Mart		0,8
3 Mayıs	Euro Bölgesi	Üretici Enflasyonu (Yıllık değ.) %	Mart		6,6
4 Mayıs	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Aylık Deę.) %	Mart		-0,1
5 Mayıs	Almanya	Sanayi Siparişleri (Aylık değ.) %	Mart		2,4
5 Mayıs	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı %	Mayıs	0,50	0,50
5 Mayıs	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı %	Mayıs	1,25	1,25
6 Mayıs	ABD	İşsizlik Oranı %	Nisan	8,8	8,8
6 Mayıs	Almanya	Sanayi Üretimi (Aylık deę.) %	Mart		1,6