

Odak Noktası

No: 1012

Yelkenler Fora

■ ENFLASYON RAPORU

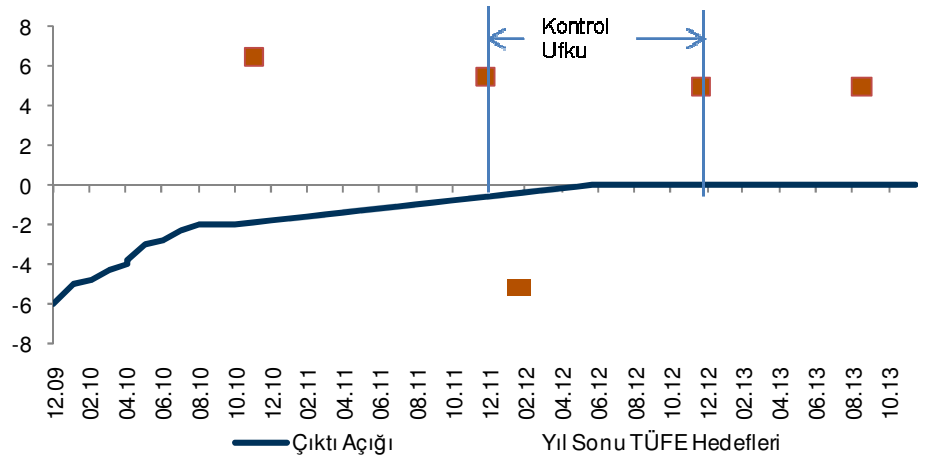
Merkez Bankası (MB) yılın ilk Enflasyon Raporu'nu açıkladı. Raporda önümüzdeki dönemde enflasyon üzerinde enerji ve gıda fiyatlarından kaynaklanabilecek baskılara dikkat çeken temkinli bir ton kullanılıyor. MB, finansal istikrarın reaksiyon fonksiyonunda artan rolünü vurguluyor. MB küresel bazda belirsizliklerin dış talep üzerinde etkili olmasının para politikası araçlarının kullanımında esneklik gerektirdiğinin altını çiziyor. Ancak kullanılan araçların net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olacağını vurguluyor.

Tahminleri genelde gerçekçi buluyoruz

Ekim ayı Enflasyon Raporu'nun ardından emtia cephesinden gelebilecek olası şoklara dikkat çekmiştik. MB kısa bir gecikme ile enerji ve gıda fiyat tahminlerini yukarı yönlü revize etti. Bir önceki raporda 2011 için %7 seviyesinde olan gıda enflasyon tahmini %7,5'e yükseltilmesi sene sonu TÜFE tahminini 15 baz puan yukarı çekecek. MB bir önceki raporda 85 dolar olan 2011 yıl sonu petrol varil fiyatı tahminini ise 95 dolara güncelledi. 2011'de %6,1 olarak öngörülen ithal girdi fiyatları ise %10,9 olarak güncellendi. MB ithal girdi ve petrol fiyatı tahminlerindeki artışın TÜFE enflasyonu üzerindeki etkisini 35 baz puan olarak tahmin ediyor. Enflasyon raporunda kullanılan tahminleri genel olarak gerçekçi buluyoruz. Merkez Bankası'ndan ayırdığımız tek konu genel seçimler sonrasında kamu mallarına yapılabilecek zamlar. Enflasyon raporu kamu maliyesi tarafındaki Orta Vadeli Ekonomik Program'da öngörülen hedefleri kullanıyor. Biz ise hükümetin seçim öncesi harcamaları yılın ikinci yarısında kamu mallarına yapılan zamlar ve yönlendirilen fiyatlardaki vergi artışlarıyla finanse etmesinden endişe ediyoruz.

Çıktı Açığının Azalan Hızla Daralması Bekleniyor

MB 2010 yılında yaşanan hızlı büyüme ile birlikte çıktı açığının daraldığını tahmin ediyor. Ancak son dönemde uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkisinin önümüzdeki dönemde gözlenmesiyle birlikte MB bir önceki enflasyon rapor dönemine kıyasla çıktı açığının azalan hızla daralacağını öngörüyor. Bu nedenle MB toplam talep cephesinden enflasyon üzerinde bir baskı oluşmasını beklemiyor.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Serhat Gürleyen, CFA

sgurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 12

Faruk Gürsel Koçak

fkocak@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 46

	<u>Petrol Fiyatı</u>		<u>TÜFE</u>		<u>Parasal Reaksiyon</u>	
	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.
2011	85	95	3.9% - 6.9%	4,5-7,3%	2011'in son çeyreğinden başlayarak	esnek parasal
2012	90	95	5,1%	5,1%	faiz arttırımı	sıkılaştırma

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

2011 Enflasyon Tahmini Yukarı Yönlü Revize Edildi

Sonuç olarak MB, Ekim Enflasyon Raporu'nda %5,4 seviyesinde olan 2011 yıl sonu TÜFE tahminini %5,9 seviyesine güncelledi. Buna rağmen 2012 yıl sonu TÜFE tahminleri değiştirilmedi. Merkez Bankası'nın orta vadeli iyimserliğinin ardında iki temel neden var. 2011 yılında uygulanan daraltıcı politikaların sonuçlarının 2012 yılında alınması bekleniyor. Enflasyon üzerinde emtia cephesinden gelebilecek arz yönlü şokların ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek baskıların etkisinin 2012'de azalacağı düşünülüyor. Merkez Bankası'nın tersine biz emtia ve gıda fiyatlarındaki yükselişi gelişmekte olan ülkelerin hızlı büyümesinden kaynaklanan uzun vadeli bir trendin parçası olarak görüyoruz.

Esnek Parasal Sıkılaştırma Devam Edecek

Küresel iktisadi görünüme ilişkin belirsizliklerin devam edeceğini düşünen MB politika oluşumunda kullanacağı araçların (munzam karşılıklar, faiz oranı ve faiz koridoru) her birinin yönü hakkında görüş vermekten kaçınıyor. Buna rağmen Avrupa'da yaşanan sorunların sınırlı kaldığı ana senaryosunda alınan önlemlerin net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olacağını vurgulamaya devam ediyor. MB kısa vadede düşük faizlere rağmen daraltıcı para politikasını sürdürmeye devam edecek.

Mevcut Politikanın Uygulanmasındaki Zorluklar

Sermaye akımlarının artacağını düşünen MB önümüzdeki dönemde faiz dışı para politikası araçlarını kullanmakta kararlı. Kuramsal olarak Merkez Bankası'nın oyun planına bir itirazımız yok. Yüksek faiz oranları maliyeti arttırarak kredi büyümesini nasıl sınırılıyorsa munzam karşılıkların yükseltilmesi arzı azaltarak kredi büyümesini frenleyebilir. .

Avro bölgesi, Amerika ve Japonya merkez bankalarının nicel gevşeme uyguladığı mevcut konjonktürde faiz artışı yerine faiz dışı para politikası araçlarının kullanılması enflasyonla mücadele adına daha etkili olabilir. Ancak uygulama aşamasında Merkez Bankası'nı ciddi zorlukların beklemediği kesin. Kamu sektörünün borçlanma ihtiyacındaki azalma, bankacılık sektörünün kaldırıcının düşük olması ve hanehalkının görece düşük borçluluğu kredi kanalıyla beslenen iç talep ağırlıklı yüksek büyüme için elverişli bir zemin hazırlıyor. Böyle bir ortamda kredi büyümesini kontrol etmek oldukça zor. Merkez Bankası'na başarılar diliyoruz.

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.