

Odak Noktası

No: 1073

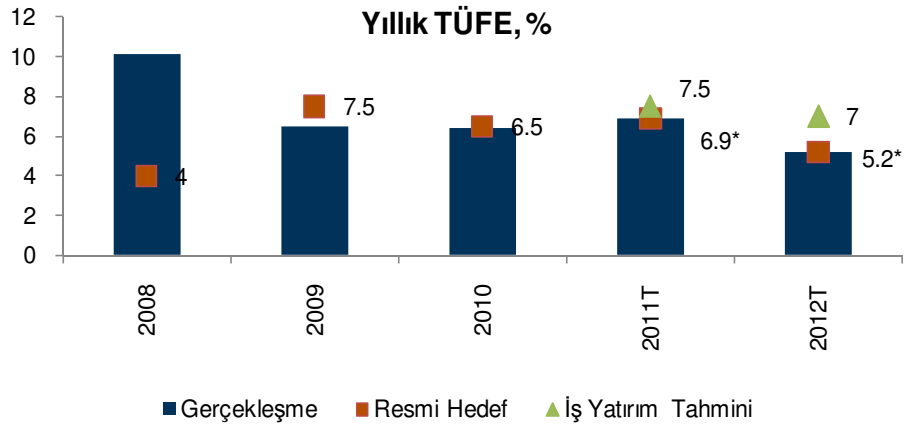
■ MAYIS 2011 PARA POLİTİKASI KURULU

Bekleyelim Görelim

Dün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını ve zorunlu karşılıkları mevcut seviyelerinde sabit bıraktı. Yeni politika oluşumu çerçevesinde alınan tedbirlerin sonuçlarını bir süre gözlemeyi tercih eden MB'nin kararı beklentimizle uyumlu; ancak munzam karşılıklar da arttırım beklentisini bir süredir fiyatlayan piyasa adına sürpriz yarattı.

MB, orta vadeli enflasyon öngörüsünü korurken son dönemde açıklanan verilerin Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeveyi teyit ettiğini belirtiyor.

Özel tüketim ve yatırım talebi özellikle ikinci çeyrekte itibaren daha ılımlı bir seyir izliyor. Avro bölgesindeki borç sorunları ve yüksek emtia fiyatları, dış talebi sınırlandıran unsurlar temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Öte yandan işsizlik oranlarının kriz öncesi seviyelerine yaklaşmalarına rağmen kapasite kullanım oranlarının görece düşük seyri MB'nin çıktı açığının henüz kapanmadığına dair öngörüsüyle uyumlu.



Kaynak: TCMB

*Merkez Bankası Tahmini

MB Mayıs ayı TÜFE gerçekleştirmelerinin işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşük baz yılı etkisi nedeniyle yıl sonu hedefi olan %5,5'in üzerinde gerçekleşebileceğini belirtiyor. Buna ek olarak ithalat fiyatlarındaki artışların gecikmeli etkilerinin önümüzdeki aylarda enflasyon üzerinde etkili olacağını kabul ediyor. Orta vade için iyimserliğini koruyan MB enflasyonda yukarı yönlü dalgalı seyrin kalıcı olmayacağını öngörüyor.

Enflasyon cephesinde MB'nin orta vadeli öngörülerine katılmıyoruz. Görece yüksek seyreden emtia fiyatları, daralan çıktı açığı ve zayıf TL enflasyon adına endişeli olmamıza neden oluyor. Dolayısıyla enflasyon cephesinde MB'ye kıyasla daha karamsarız. 2011 ve 2012 tılı TÜFE tahminlerimiz %7,5 ve %7 ile seviyesinde bulunuyor.

MB yeni politika oluşumunun büyümede "yumuşak iniş" sağlayacağı konusunda kendinden emin. Alınan tedbirlerin kredi büyümesi ve iç talep üzerinde ikinci çeyrekte itibaren etkili olmaya başladığını savunan MB yüksek seyreden emtia fiyatları ve görece zayıf dış talep nedeniyle cari açığa iyileşmenin son çeyrekte itibaren görülebileceğini belirtiyor.

MB'nin yeni politika oluşumu çerçevesinde kullandığı faiz dışı araçların başarılı olacağı konusunda şüphelerimiz devam ediyor. Yüksek cari açık ve kuvvetli kredi büyümesi Türkiye'nin iç talebe ve dış tasarruflara bağımlı büyüme modelinin doğal sonucu. Yalnızca para politikası araçlarını kullanarak bu süreci değiştirmek çok zor. G3 ülkelerinde süregelen genişleyici para politikaları, Türkiye'nin güçlü büyüme potansiyeli, hane halkının görece düşük borçluluğu, kredi büyümesinin ve dolayısıyla cari açığındaki genişlemenin yavaşlatılmasının önündeki riskler olarak karşımıza çıkıyor. BDDK tarafından açıklanan haftalık veriler ve banka yöneticileri ile görüşmelerimiz kredi büyümesinde anlamlı bir yavaşlamanın henüz başlamadığını gösteriyor.

Serhat Gürleyen, CFA

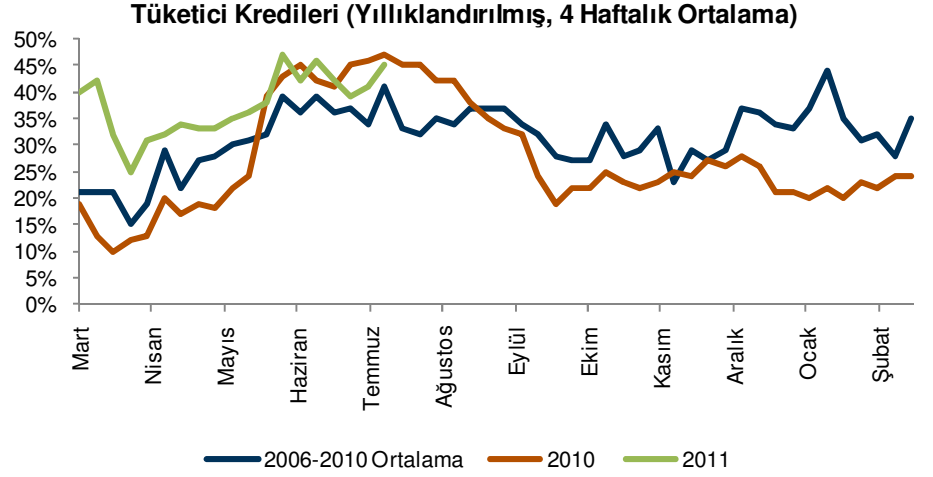
sgurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 12

Faruk Gürsel Koçak

fkocak@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 46



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Geniş faiz koridoru, yüksek zorunlu karşılıklar ve düşük politika faizinden oluşan yeni politika oluşumunun, sıkı maliye politikaları ve BDDK tarafından alınabilecek tedbirlerle desteklenmedikçe, ekonomide aşırı ısınma riskini ve enflasyona dair endişeleri, azaltamayacağına inanıyoruz.

Kısa vadede MB'nin finansal istikrar adına attığı adımlar devam edecektir. Ancak enflasyonun orta vadede belirsizlik bandında kalması sağlamak için MB'nin faizleri yılın üçüncü çeyreğinden itibaren başlamak üzere 2011 yılı içerisinde toplamda 100 baz puan, 2012 yılı içerisinde de toplamda 150 baz puan arttırmasını bekliyoruz. Orta vadede TL yükümlülüklerine uygulanan zorunlu karşılıkların ağırlıklı ortalamasının %15 seviyesine çıkartılacağını düşünüyoruz.

PPK Toplantı Tarihleri	Politika Faizi	Değişim
16/01/2007	17.50	
15/02/2007	17.50	0.00
15/03/2007	17.50	0.00
18/04/2007	17.50	0.00
14/05/2007	17.50	0.00
14/06/2007	17.50	0.00
12/07/2007	17.50	0.00
14/08/2007	17.50	0.00
13/09/2007	17.25	-0.25
16/10/2007	16.75	-0.50
14/11/2007	16.25	-0.50
13/12/2007	15.75	-0.50
17/01/2008	15.50	-0.25
14/02/2008	15.25	-0.25
19/03/2008	15.25	0.00
17/04/2008	15.25	0.00
15/05/2008	15.75	0.50
16/06/2008	16.25	0.50
17/07/2008	16.75	0.50
14/08/2008	16.75	0.00
18/09/2008	16.75	0.00
22/10/2008	16.75	0.00
19/11/2008	16.25	-0.50
18/12/2008	15.00	-1.25
15/01/2009	13.00	-2.00
19/02/2009	11.50	-1.50
19/03/2009	10.50	-1.00
16/04/2009	9.75	-0.75
14/05/2009	9.25	-0.50
16/06/2009	8.75	-0.50
16/07/2009	8.25	-0.50
18/08/2009	7.75	-0.50
17/09/2009	7.25	-0.50
15/10/2009	6.75	-0.50
19/11/2009	6.50	-0.25
17/12/2009	6.50	0.00
14/01/2010	6.50	0.00
16/02/2010	6.50	0.00
18/03/2010	6.50	0.00
13/04/2010	6.50	0.00
18.05.2010*	7.00	0.00
17/06/2010	7.00	0.00
15/07/2010	7.00	0.00
19/08/2010	7.00	0.00
16/09/2010	7.00	0.00
15/10/2010	7.00	0.00
11/11/2010	7.00	0.00
12/16/2010	6.50	-0.50
1/20/2011	6.25	-0.25
2/15/2011	6.25	0.00
3/23/2011	6.25	0.00
4/21/2011	6.25	0.00
5/23/2011	6.25	0.00

*Teknik Faiz Değişikliği

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.