

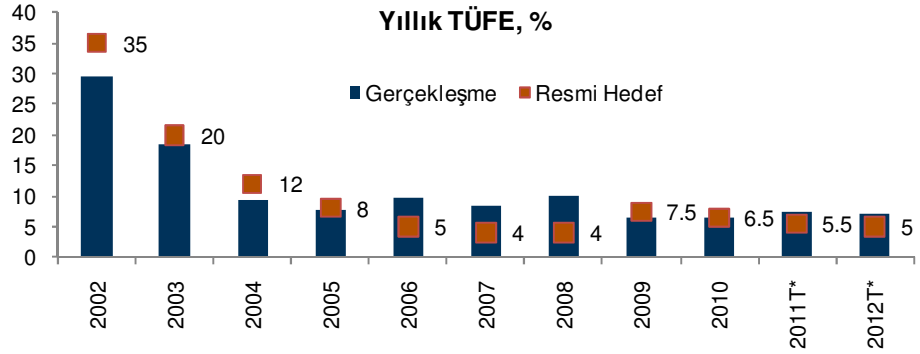
■ HAZİRAN 2011  
PARA  
POLİTİKASI  
KURULU

## Para Politikasında “Peter Pan” Etkisini Mi Göreceğiz?

Bugün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını, zorunlu karşılıkları ve faiz koridorunu mevcut seviyelerinde sabit bıraktı. Yeni politika oluşumu çerçevesinde alınan tedbirlerin sonuçlarını bir süre gözlemeyi tercih eden MB'nin kararı beklentimizle uyumlu; ancak beklentimiz borç verme faiz oranının arttırılarak faiz koridorunun genişletilmesi yönündeydi.

MB, son dönemde çekirdek göstergelerde görülen artışa rağmen, 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 daha ılımlı bir seyir izliyor. Avro bölgesindeki borç sorunları ve yüksek emtia fiyatları, dış talebi sınırlayan unsurlar temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Öte yandan işsizlik oranlarının kriz öncesi seviyelerine ulaşmalarına rağmen güçlü verimlilik artışlarının da katkısıyla birim işgücü maliyetlerinin azalması ve kapasite kullanım oranlarının görece düşük seyri MB'nin çıktığı açığının henüz kapanmadığına dair öngörüsüyle uyumlu.



Kaynak: TCMB  
\*İş Yatırım Tahmini

MB ithalat fiyatlarındaki artışların gecikmeli etkilerinin ve düşük baz yılının önümüzdeki aylarda çekirdek göstergeler üzerinde etkili olacağını kabul ediyor. Orta vade için iyimserliğini koruyan MB enflasyonda yukarı yönlü dalgalı seyrin kalıcı olmayacağını öngörüyor.

MB Mayıs ayında gıda fiyatları cephesinde görülen sert fiyat artışlarının Haziran ayında belirgin bir düşüş göstereceğini ve ilgili ayın TÜFE gerçekleştirmelerinin Enflasyon Raporu'nda belirtilen çerçeve ile uyumlu seviyelerde seyredeceğini 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. Özellikle BDDK tarafından son dönemde alınan tedbirlerin kredi büyümesi iç ve dış talebin dengelenmesine yardımcı olduğunu savunan MB görece zayıf dış talep nedeniyle cari açıkta iyileşmenin son çeyrekte itibaren görülebileceğini belirtiyor.

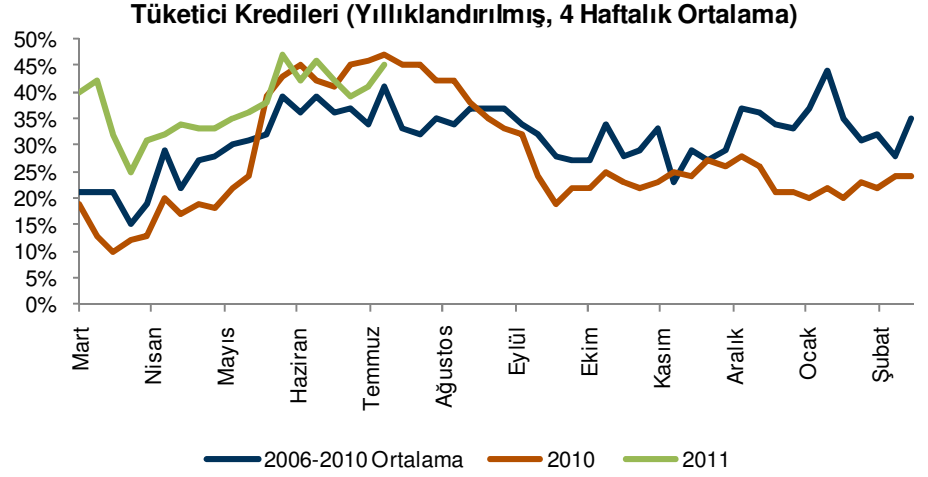
MB'nin yeni politika oluşumu çerçevesinde kullandığı faiz dışı araçların başarılı olacağı konusunda şüphelerimiz devam ediyor. Yüksek cari açık ve kuvvetli kredi büyümesi Türkiye'nin iç talebe ve dış tasarruflara bağımlı büyüme modelinin doğal sonucu. Yalnızca para politikası araçlarını kullanarak bu 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 açıktaki genişlemenin yavaşlatılmasının önündeki riskler olarak karşımıza çıkıyor.

**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, özellikle kamu tasarrufunu artırabilecek sıkı maliye politikaları ve BDDK tarafından alınabilecek ek tedbirlerle desteklenmedikçe, kredilerin ciddi derecede hız kesmeyeceğini düşünüyoruz.

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
16/12/2010	6.50	-0.50
20/01/2011	6.25	-0.25
15/02/2011	6.25	0.00
23/03/2011	6.25	0.00
21/04/2011	6.25	0.00
25/05/2011	6.25	0.00
23/06/2011	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.