

Odak Noktası

No: 1158

Balayı Bitti

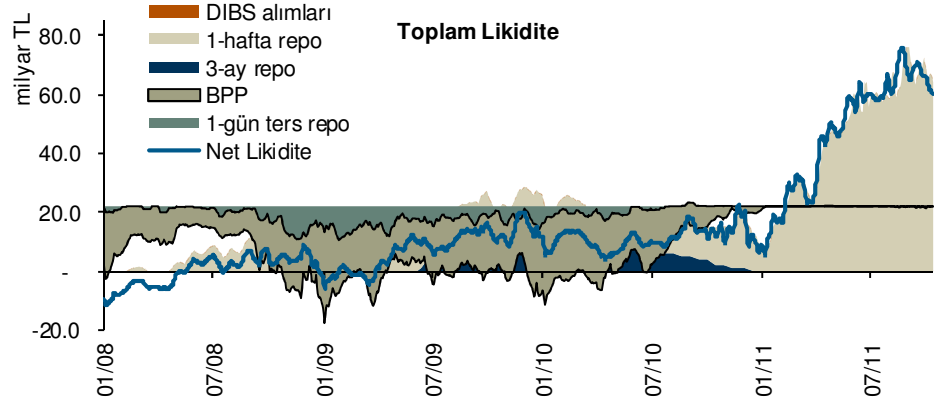
■ ENFLASYON RAPORU

Merkez Bankası (MB) yılın son Enflasyon Raporu'nu (ER) açıkladı. Atılabilecek adımlar konusunda MB büyük bir yenilikle karşımıza çıkmıyor. Ancak faiz konusundaki duruşunun oldukça sert olduğunu söylemekte fayda var.

Son Para Politikası Kurulu'nda borç verme faizini %12-12,5 bandına yükselten MB, TL'nin maliyetini şimdilik yukarıda tutmaya kararlı görünüyor. Repo kanalını sıkılaştırarak TL için fiili maliyetin bir haftalık repo faizi ve aynı zamanda politika faizi olan %5,75 seviyesinin oldukça üzerine çıkmasını sağlarayan MB, ciddi bir sıkılaştırma gerçekleştirdi.

Maliyetteki bu yükselişin TL'nin değerini desteklediğini gördük. Ayrıca kredi piyasasında da maliyetler hızla yukarı geldi. Tüketici kredilerindeki büyüme hızının aşağı gelmesini isteyen MB, bu isteğinin gerçekleştiğini çok kısa zamanda görecektir.

Önümüzdeki dönemde MB'nin likidite yönetimini yakından takip etmekte fayda var. Kısa vadede MB, TL maliyetlerin yukarıda gerçekleşmesine izin verecek gibi görünüyor. Ama ilerleyen dönemde maliyetin, para politikası oranı olan bir haftalık repo faizi seviyesine yaklaştığını görebiliriz. Faizlerin çok uzun süre bu seviyede kalması, büyüme cephesi açısından getirdiği aşağı yönlü riskler düşünüldüğünde sürdürülebilir gözüküyor.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

MB'nin sıkılaştırma kararının arkasındaki temel endişenin enflasyonist riskler olduğu görülüyor. Hem zayıflayan TL, hem de son dönemde arttırılan ÖTV oranları sene sonu enflasyonunu yukarı çekerken, orta vadeli fiyat dinamiklerini de tehdit ediyor. Bu noktada MB, fiyat istikrarına bağlılığını kuvvetli bir parasal sıkılaştırma ile gösteriyor.

Atılan bu sert adımın işe yarayacağı düşünülüyor olsa gerek ki, enflasyon tahmini sadece 2011 için yükseltiliyor, buna karşın 2012 tahmini sabit tutuluyor.

	%	2011	2012
Yıl Sonu Enflasyon (Temmuz 2011 ER Tahmini)		6.9	5.2
Güncelleme Kaynakları			
Tütün Ürünleri Ek Vergi Ayarlaması		0.6	-
Döviz Kuru Gelişmeleri		0.9	0.4
Emtia Fiyatları		-0.1	-0.2
Çıktı Açığı		-	-0.2
Yıl Sonu Enflasyon (Ekim 2011 ER Tahmini)		8.3	5.2

Kaynak:TCMB

Burcu Ünüvar

bunuvar@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 78

2012 enflasyon beklentisi iyimser

Tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızının kademeli olarak yavaşlamaya devam ettiği ve Ekim ayından alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma yapıldığı varsayımı altında, MB, enflasyonun %70 olasılıkla 2011 sonunda %7,8 ile %8,8 aralığında (orta nokta %8,3; bir önceki raporda %6,9 idi) gerçekleşmesini bekliyor. 2012 yılı için orta nokta %5,2 olarak korunurken, enflasyon bandı %3,7-6,7 olarak güncelleniyor, üst nokta bir miktar aşağı getiriliyor.

Üretim açığındaki daralmanın enflasyonun aşağı çekeceğine ve mevcut enflasyonist baskıların ikincil etkilerinin sınırlı olacağına inanan MB'nin, 2012 enflasyon tahmini bizim %7'lik beklentimize göre oldukça iyimser.

	Petrol Fiyatı		Petrol Fiyatı		TÜFE		Parasal Reaksiyon	
	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.
2011	7.5%	7.5%	115	110	5.9-7.9%	7.8-8.8%	Sene sonuna kadar sabit politika faizi (daha sonra faiz indirimi yapıldı)	Ekim ayında alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma
2012	7.5%	7.5%	115	100	3.5-6.9%	3.7-6.7%		

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Ek önlemler yolda

MB Başkanı Erdem Başçı gerçekleştirdiği sunumda, alınabilecek ek önlemleri de sıraladı. TL yükümlülükler için münzam karşılıkların indirilmesi de bu ek önlemler arasında. Ancak kararın bugün sona erecek olan AB Liderler Zirvesi'ndeki gelişmeler takip edildikten sonra açıklanacağı görülüyor. Bu olası indirim, bankacılık sektörüne bir miktar likidite desteği sağlayacaktır.

Bankaların TL münzam karşılıkların %20'sini döviz cinsinden tutabilmelerini sağlayan olanak, %40 olarak değiştirilebilir.

TL'yi savunmak konusunda kararlı olan MB, eldeki rezervin zor günler için biriktirildiğini söylerken, bu rezervi kullanmaktan çekinmeyeceklerinin sinyalini de verdi. İhaleler ve hatta doğrudan müdahaleler devam edebileceği gibi, MB'nin döviz depo piyasasında aracılık rolünü yeniden üstlendiğini de görebiliriz.

Şimdi ne olacak?

Önümüzdeki dönemde MB, TL maliyetleri bir yukarıda tutmaya devam edecek gibi görünüyor. Bu noktada öncelikli kriter fiyat dinamikleri olacak. Bu kapsamda, kredi büyümesi ve TL'nin seviyesini de yakından izlemekte fayda var.

Enflasyon konusunda MB'ye göre daha endişeli olmaya devam ediyoruz. MB'nin banka ekonomistleriyle gerçekleştireceği 1 Kasım'daki toplantının ardından, bu yılın kalanı ve 2012 için para politikası tahminlerimizi yeniden gözden geçireceğiz.

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.