

MakroNot

31 Ocak 2008

Merkez Bankası Enflasyon Raporu

Haluk Bürümcekçi (Yönetici Direktör)
Tel: 0212 318 34 49
Email: haluk.burumcekci@fortis.com.tr

H. Erkin Işık, CFA (Yönetici)
Tel: 0212 318 34 05
Email: erkin.isik@fortis.com.tr

Nilüfer Yıldız (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.yildiz@fortis.com.tr

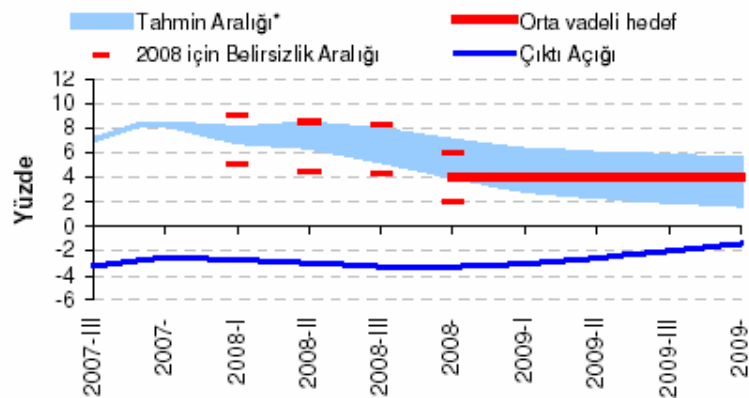
Email: arastirma@fortis.com.tr
Tel: 0212 272 79 98
Fax: 0212 275 44 05

Daha Temkinli, Daha Yavaş...

Bugün yayınlanan Enflasyon Raporu'nda, 2008 yılı enflasyon tahmininin önceki rapordaki % 4.1'e göre, belirgin bir şekilde yukarı revize edilerek % 5.5 olduğu görülürken, bunun yanında faiz indirimleri konusunda daha temkinli bir çizgiye yönelindiği anlaşılıyor. Bu doğrultuda da bu yıl içinde yapılacak toplam faiz indirim beklentimizi 175 baz puandan 100 baz puana çekiyoruz.

Bu yılın ilk enflasyon raporunda, enflasyon tahminleri üretilirken enerji ve gıda fiyatları konusundaki varsayımların daha ihtiyatlı bir şekilde oluşturulduğu ve bu doğrultuda da Banka'nın şimdiden 2008 yılı hedefinin tutturulması konusunda pek umutlu olmadığı izleniyor. Önceki raporda petrol fiyatları için ortalama 70 dolar olan 2008 varsayımı bu raporda 85 dolara yükseltilmiş ve bu da yılsonu enflasyonuna 0.5 puan ek katkı yapmıştır. Bunun dışında özellikle işlenmiş gıda fiyatlarının yüksek seyretmesinin öngörülmesinin de yılsonu enflasyon tahmininin önceki % 4.1 seviyesinden % 5.5'e revize edilmesinde etkili olduğunu düşünüyoruz. Bu da hedeflenen % 4'lük enflasyonun oldukça üzerinde ve Banka'nın hükümete açık mektup yazmasını gerektiren % 6.0'lık üst sınıra da oldukça yakın bulunmaktadır. Bu arada, önceki Ekim ayında yayınlanan raporda 2009 yılı üçüncü çeyreği için % 3.6 olarak öngörülen enflasyon, bu raporda 2009 sonu için % 3.7 olarak tahmin edilmektedir. Ancak bu hedefe ulaşmak için öngörülen faiz patikasının da güncellenmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

Merkez Bankasının Enflasyon ve Çıktı Açığı Öngörüsü



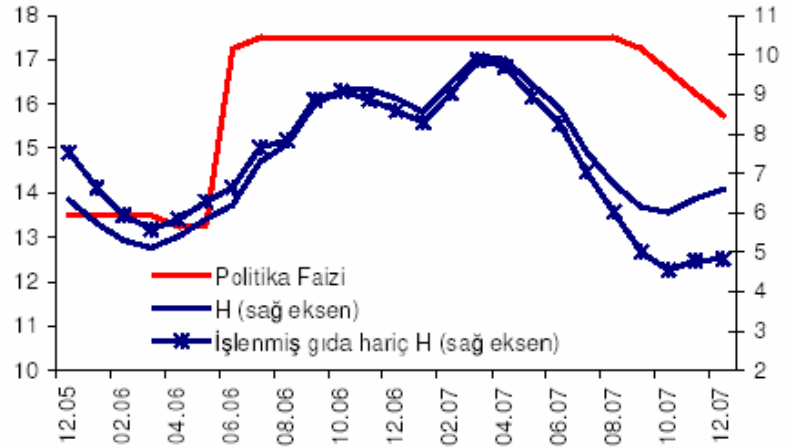
Enflasyonun % 70 ihtimalle taralı alanın içinde kalacağı öngörülmektedir.

Kaynak: Enflasyon Raporu, Ocak 2008

Merkez Bankası bu tahminler üretilirken varsayılan ve önümüzdeki dönemde izlemesi muhtemel faiz patikası hakkında şunları söylemiştir: *"Tahminler üretilirken, 2008 yılında politika faizlerinde sınırlı bir indirim yapılacağı varsayılmıştır. Tahminlerin ana mesajı, 2007 Eylül ayında başlatılan ölçülü indirim sürecinin devamının olumlu veri ve gelişmelere bağlı olacaktır. Bir diğer ifadeyle, mevcut tahminler bir önceki Enflasyon Raporu'na kıyasla daha temkinli bir faiz indirim sürecine dayanmaktadır."*

Bu ifadelerden anlaşılan ise, Merkez Bankası'nın son toplantısında faiz indirimlerinin hızını keserek 25 baz puanına çekmesinden de sinyalinin alındığı gibi, bu alanda izleyeceği taktikte önemli değişikliğe gittiğidir. Öncelikle, geçen sene Eylül ayında başlayan ve toplam 200 baz puanlık indirimin gerçekleştiği sürecin, beklendiği gibi sonuna gelmiş bulunuyoruz. Bundan sonraki indirimlerin veri açıklamalarına hassas olacağını ve birbiri ardına gelen seri indirimler yerine, olumlu gelişmeler görüldüğü durumda hayata geçeceğini söyleyebiliriz. Önümüzdeki ayın PPK toplantısında da 25 baz puanlık bir faiz indiriminin hayata geçmesi, bu doğrultuda büyük ölçüde Ocak enflasyonuna bağlı olacaktır. Bu yıl içinde yapılacak toplam faiz indirim beklentimizi de 175 baz puandan 100 baz puana çekiyoruz.

Yeni Çekirdek Fiyat Göstergesi



H: İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler-tütün ve altın hariç
Kaynak: TÜİK, TCMB

Merkez Bankası'nın enflasyonda olumlu gelişmeden ne anladığı da daha açıkça tanımlanmıştır. Son raporlarında üstü kapalı olarak sinyalini verdiği yeni çekirdek fiyat göstergesini, bu raporda açıklamıştır. Önceden takip edilen H çekirdek fiyat göstergesinden (işlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler-tütün ve altın hariç) işlenmiş gıda fiyatlarının da çıkması ile oluşturulan göstergenin bundan sonra önemli olacağı anlaşılmaktadır. Buradaki düşüş eğilimi Ekim ayından itibaren durmuş ve son aylarda sınırlı bir bozulma eğilimi gözlenmiştir.

Fortis Bank S.A./N.V. Montagne du Parc 3 B-1000 Brussels Belçika Tel: +32 2 565 11 11	Fortis Bank Hollanda N.V. Rokin 55 P.O. Box 243 1000 AE Amsterdam Hollanda Tel: +31 20 527 91 11	Fortis Bank Lüksemburg 50, avenue J.F. Kennedy L-2951 Luxembourg Lüksemburg Tel: +352 42 421	Fortis Bank Fransa 30, quai de Dion Bouton F-92824 Puteaux Cedex Fransa Tel: +33 1 55 67 72 00
Fortis Bank Almanya Christophstrasse 33-37 50670 Cologne Almanya Tel: +49 221 161 13 30	Fortis Bank Hong Kong 27/F, Fortis Bank Tower 77-79 Gloucester Road Hong Kong Tel: +852 28 23 04 56	Fortis Bank İtalya Via Cornaggia 10 I-20123 Milano İtalya Tel: +39 02 57 53 24 61	Fortis Bank Norveç Haakon VII's gate 10 0161 Oslo Norveç Tel: +47 23 11 49 50
Fortis Bank Polonya S.A. P.O. Box 15 02-676 Warszawa Polonya Tel: +48 22 566 90 00	Fortis Bank Portekiz Rua Alexandre Herculano 50-6 Andar 1250-011 Lisboa Portekiz Tel: +351 213 13 93 16	Fortis Bank Singapur 63 Market Street #21-01 Singapur 048942 Tel: +65 65 38 03 90	Beta Capital S.V., S.A. Serrano 73 28006 Madrid İspanya Tel: +34 91 436 56 00
Fortis Bank Türkiye Yıldız Posta Caddesi No: 54 Gayrettepe 34353 İstanbul Türkiye Tel: +90 212 274 42 80	Fortis Bank UK Camomile Court 23 Camomile Street London EC3A 7PP İngiltere Tel: +44 207 247 80 00	Fortis Bank ABD 520 Madison Avenue, 3 rd Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 00	Fortis Securities LLC 520 Madison Avenue, 3 rd Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 14

Bu bültende yer alan bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiştir. Bununla beraber, gerek bu bültendeki gerekse bu bültende kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden olduğu gibi bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan ve üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan, velhasıl her ne surette olursa olsun kullanımı olumsuz etkileyecek her türlü sonuçtan dolayı Fortis Bank AŞ veya Fortis Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin ve ayrıca her ne nam altında olursa olsun her ne akitle bağlı olursa olsun her türlü çalışana hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu bülten yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır, fonların portföylerinin geçmiş döneme ilişkin getirileri gelecek dönemlerin göstergesi olamaz. Katılma Paylarının değeri menkul kıymet piyasalarındaki şartlara göre her zaman iniş ve çıkışlar (dalgalanmalar) gösterebilir. Fevkalade değişken ve profesyonel bir piyasada oluşan işbu bilgiler, hiçbir surette gönderenleri ilzam etmez ve/veya sorumlu kılmaz. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.