

Ekonomi Bülteni

30 Ocak 2012, Sayı: 5

- **Yurtdışı Gelişmeler**
- **Yurtiçi Gelişmeler**
- **Finansal Göstergeler**
- **Haftalık Görünüm**

Ultra Gevşek Para Politikaları Ne Zaman Sona Erecek ?

Ekonomik Araştırma ve Strateji

Dr. Saruhan Özel

Ercan Ergüzel

Doğukan Ulusoy

DenizBank 

DEXIA

DenizBank Ekonomi Bülteni

Yurtdışı Gelişmeler

- **FED politika faizini 2014 sonlarına kadar değiştirmeyeceğini belirtti.** ABD Merkez Bankası FED, iki gün süren toplantının ardından faiz kararını açıkladı. 9'a karşı 1 ret oyu ile alınan kararda FED politika faizini değiştirmeyerek %0-0.25 aralığında tuttuğunu belirtti. FED daha önceki mevcut aşırı düşük politika faizini (%0-0.25) 2013 ortalarına kadar da bu seviyelerde tutmayı düşündüklerini belirten söylemini değiştirerek 2014 sonlarına kadar faizlerde herhangi bir değişiklik olmayacağını dile getirdi.
- **IMF ekonomik tahminlerini aşağı yönlü revize etti.** Uluslararası Para Fonu (IMF) 2012 ve 2013 yılları için olan ekonomik tahminlerini aşağı yönlü revize ettiğini duyurdu. Kuruluş küresel büyüme tahminini 2012 yılı için %4'ten %3.3'a indirirken 2013 yılı tahminin %3.9 olduğunu dile getirdi. IMF 2012 yılında Euro Bölgesi için %0.5'lik bir dalma öngördüğünü belirtirken, 2013 yılında ise tekrar %0.8 büyüyeceğini dile getirdi. GOÜ'ler için ise 2012 tahmini %6.1'den %5.4 indirildi.
- **ABD'de İşsizlik Maaşı Başvuruları 21 bin arttı.** 21 Ocak itibarıyla ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi bir önceki haftaya göre 21 bin kişilik bir artış göstererek 370 bin olan piyasa beklentisinin çok az üzerinde 377 bin olarak gerçekleşti.
- **ABD'de dayanıklı tüketim malları siparişleri beklentilerin üzerinde arttı.** Dayanıklı tüketim malları siparişleri Aralık ayında %2 olan piyasa beklentilerinin üzerinde %3 olarak bir artış gösterdi. Kasım ayı verisi ise %3.8'den %4.3'e yukarı doğru revize edildi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen artışta uçak, otomobil ve şirket ekipmanlarına olan talep artışı etkili oldu. 2010 yılında ise artış %15.5 olarak gerçekleşmişti.
- **ABD'de Yeni Konut satışlarında düşüş yaşandı.** Yeni Konut Satışları Aralık ayında 320K olan piyasa beklentilerinin altında 307K olarak gerçekleşti. %2 gerileyen konut satışları son dört ay içerisinde ilk defa düşüş yaşamış oldu. Aralık ayı verilerin açıklanmasının ardından 2011 yılı ABD tarihine 1963'den beri en düşük konut satışlarının yapıldığı yıl olarak geçti.
- **Apple beklentilerin üzerinde kar elde etti.** Apple'ın bilançosu piyasa beklentilerinden daha olumlu geldi. Şirketin son çeyrekteki karı geçen yılın aynı dönemine göre %100'e yakın arttı ve 13.1 milyar \$'a yükseldi. Karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin ardından Apple hisseleri %6.8 oranında primlendi ve Apple, ExxonMobil'i geçerek dünyanın piyasa değeri en yüksek şirketi unvanını kazandı.
- **S&P dört Fransız bankasının notunu düşürdü.** Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P Fransa'da 4 bankanın notunu indirme kararı aldı. Karar Fransa'nın AAA notunun Ocak başlarında düşürülmesinin sistematik bankalar üzerindeki olumsuz etkilerine dayandırılarak alındı. Kuruluş yaptığı açıklamada Societe Generale ve Credit Agricole gibi ülkenin en üst sırada yer alan ve BPCE gibi daha küçük ölçekli bankalarının uzun vadeli kredi notunu bir basamak indirerek "A" seviyesine çektiğini ve görünümü ise durağan olduğunu belirtti.
- **Yunanistan'da borç takası görüşmeleri sürüyor.** FED açıklamalarıyla yaşanan rallilerin ardından gündemin ikinci sırasına düşen Yunanistan borç takası görüşmeleri devam ediyor. Özel sektör kreditorlerini temsil eden IIF başkanı Charles Dallara görüşmeler için Yunanistan'a döndü ve görüşmelere devam edildi. Yaklaşık olarak ülkenin 100 milyar € tutarındaki borcun silinmesi düşünülen görüşmelerde vadesi uzatılacak tahvillerin faiz oranları üzerinde müzakereler yoğunlaşıyor. Görüşmeler sırasında açıklamalarda bulunan Deutsche Bank CEO'su anlaşmaya yakın olduğunu ve saç tıraşı oranının %70'e yakın olduğunu dile getirdi. Haberlerin ardından Yunan bankacılık endeksinde günlük bazda %15'i geçen kazanımlar elde edildi.
- **İrlanda Uluslararası piyasalarda borçlanmaya başladı.** İrlanda 2010 Kasım ayından bu yana ilk defa uluslararası tahvil piyasalarına dönüş yaptı. 52 milyar € tutarında devlet tahvili takası (swap) gerçekleşti. 11.8 milyar € tutarındaki Ocak 2014 vadeli İrlanda tahvillerinin yaklaşık 3'te 1 kadarı olan 3.52 milyar € Şubat 2015 vadeli tahvillerle takas edildi. İrlanda'nın 2014 vadeli tahvilinde getiri %4.9 iken swaplanan yeni tahvilde getiri %5.15 oldu.
- **Hindistan MB karşılık oranlarını düşürdü.** Hindistan Merkez Bankası para politikasını gevşetici bir hamle ile zorunlu karşılık oranlarını %6'dan %5.5'e indirdi. Hindistan Merkez Bankası'nın bu hareketinin piyasalara 320 milyar Rupee (6.4 milyar \$) ek likidite sağlaması bekleniyor.

DenizBank Ekonomi Bülteni

Yurtiçi Gelişmeler

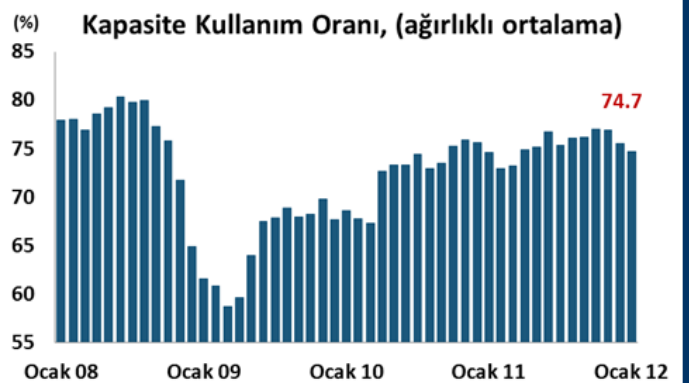
TCMB PPK Kararları, Ocak 2011

24 Ocak'ta yapılan toplantıda alınan kararlar ve yorumlar şu şekilde oldu,

- MB haftalık repo faiz oranını %5.75 düzeyinde sabit tutuldu. Banka Ekim ayında gerçekleştirdiği toplantıda gecelik borç verme faiz oranını %9'dan %12.5'a yükseltmesinin ardından, bu ay bu oranlarda bir değişikliğe gitmedi ve MB'nin borç alma ve borç verme faiz aralığı olan faiz koridoru %5-12.5 aralığında sabit kaldı. Piyasa Yapıcı (PY) bankaların da gecelik borçlanma faizi değişmeyerek %12 seviyesinde kaldı.
- 25 Ocak'tan itibaren günde 50 milyon \$ olarak gerçekleştirdiği döviz satım ihalelerini durdurma kararı aldı. 21 Şubat 2012'de gerçekleşecek PPK toplantısına kadar "Normal" ve "İstisnai" gün uygulamasının devam edeceği normal günlerde miktar yönetimiyle (%5.75)'den 3-7 milyar TL arasında fon sağlanacağı belirtildi.
- Cuma günleri gerçekleşen 1 ay vadeli (28 gün) repo ihalelerinin üst sınırı 20 milyar TL'ye çıkarıldı. Böylece her bir ihaleye ilişkin üst sınır 5 milyar TL'ye yükseldi. (Önceki: 3 milyar TL)
- Bir sonraki toplantıya kadar gerekli gördüğü günlerde gün içi döviz satım ihaleleri açabileceğini dile getirirken bu ihalelerde satılabilecek en yüksek tutarı toplam 500 milyon \$ olarak belirledi. (Önceki: 1.35 milyar \$)
- MB yılın ilk PPK toplantısının ardından açıkladığı tutanakta Aralıkta ayında kullandığı aynı ifadelerle iç ve dış talepteki dengelenmenin devam ettiğini tekrar vurgulanırken, Aralık ayında olduğu gibi net ihracatın büyümeye katkısına değindi. Cari işlemler açığındaki düzelmeye ise daha da belirginleştiğini dile getirdi.
- Enflasyon tarafında son çeyrekteki birikimli fiyat artışları nedeniyle kısa vadede enflasyonun yüksek seyrinin sürecine dikkat çekildi. Tüketici kredilerindeki yavaşlama ve iç piyasa siparişlerindeki ivme kaybı referans gösterilerek iç talep kaynaklı büyümenin ise önümüzdeki dönemde ılımlı seyir izlemesinin beklenildiği dile getirildi. Enflasyonda ikincil etkilerin sınırlı kalacağına ve 2012'nin son çeyreğinde enflasyonun da düşüşün belirginleşeceği belirtildi.
- Mevcut sıkılaştırıcı para politikasının bir süre daha sürmesinin gerekliliğine bu ayda dikkat çekilirken, faiz koridorunun sağladığı esneklik açısından gerekliliğinin devam ettiği ve etkin bir şekilde kullanılacağı vurgulandı ve kısa vadede para politikasında radikal bir değişikliğe gitmeyeceğinin sinyali verilmiş oldu.

Kapasite Kullanım Oranı, Ocak 2012

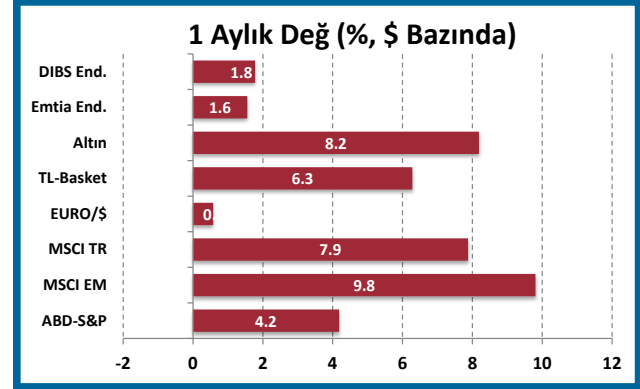
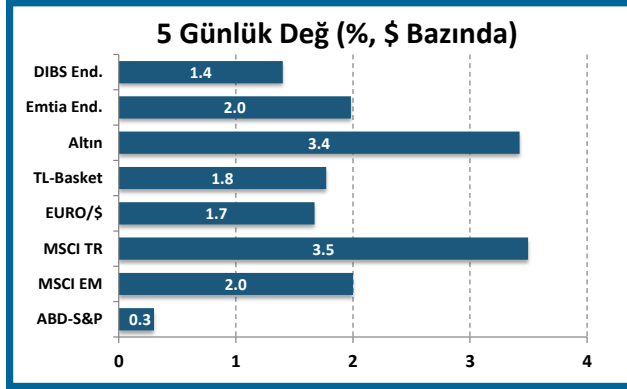
- Merkez Bankası tarafından yılın ilk ayına ilişkin Kapasite Kullanım Oranı (KKO) açıklandı. KKO oranı %74.7 oldu ve bir önceki aya göre %0.8'lik bir azalışı işaret etti. Geçen yılın aynı dönemine göre %0.1'lik bir artış gerçekleştiren KKO'da mevsim etkilerinden arındırılmış kapasite oranı ise bir önceki aya göre 0.3 puan artarak %76.9 olarak gerçekleşti.
- Sektör bazında KKO'ları incelediğinde 2011 yılında kötü performans sergileyen tütün ve medya sektörlerinin 2012 yılına da kötü bir başlangıç yaparak negatif olarak ayrıştığı görülüyor. Ocak ayında ise geçen yılın aynı dönemine göre makine ve ekipmanlardaki artış dikkat çekiyor. Mal gruplarına göre incelediğinde ise "Ara Malları"nın %76.9 ile ilk sıradaki yerini korurken, "Gıda ve İçecekler" grubunun %71 ile en düşük KKO'na sahip mal grubu olduğu görülüyor.



DenizBank Ekonomi Bülteni

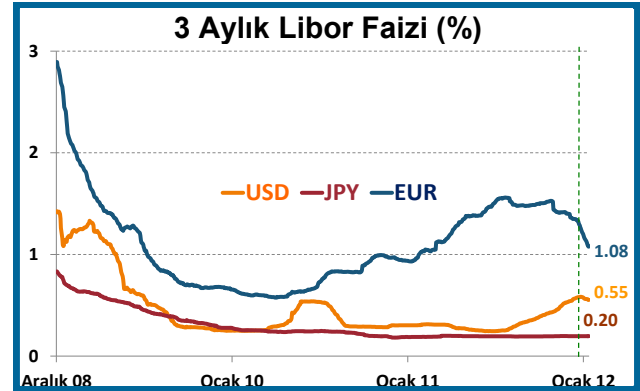
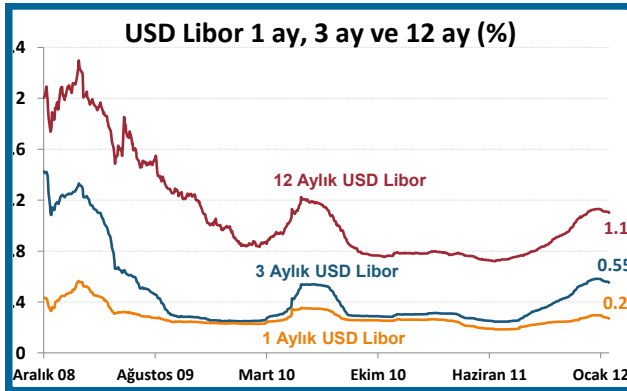
Finansal Göstergeler

Haftalık ve Aylık Getiri



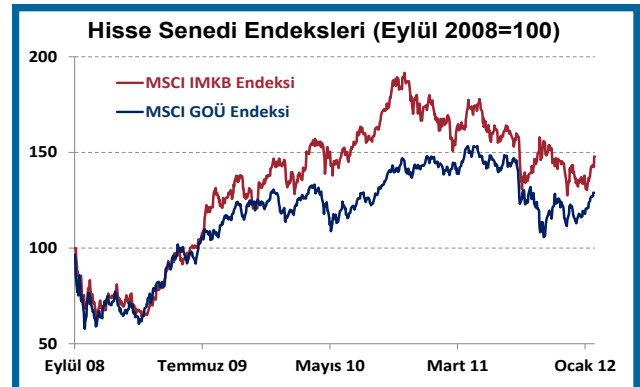
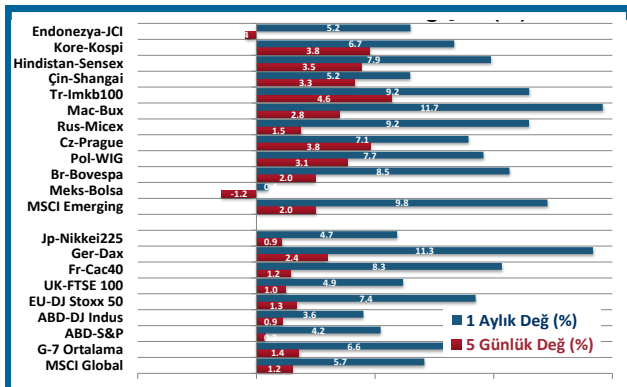
Artan risk iştahına paralel finansal varlık fiyatları yükselmeye devam ediyor.

Para Piyasaları



USD libor faizlerinin yönünü aşağı çevirmesi piyasaların normale dönmeye başladığına işaret ediyor.

H. Senedi Piyasaları

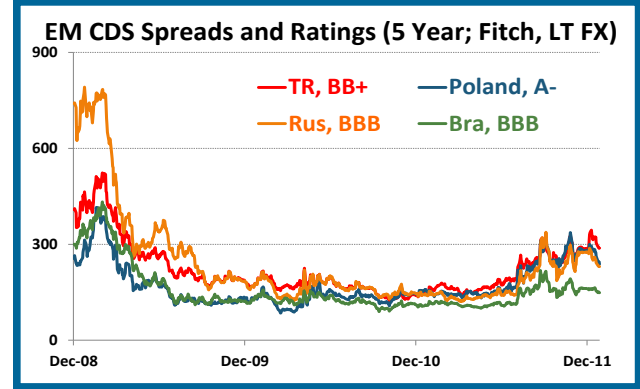
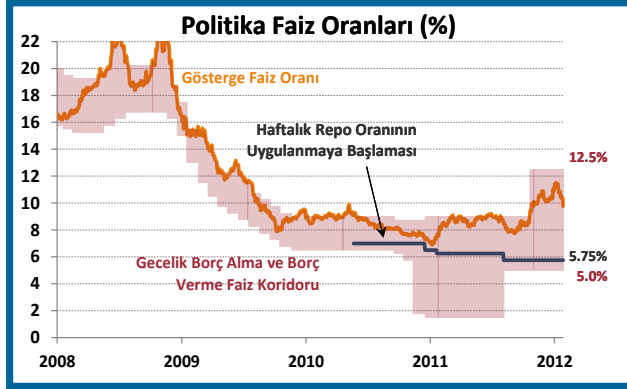


IMKB, GOÜ hisse senedinden pozitif ayrıştı...

DenizBank Ekonomi Bülteni

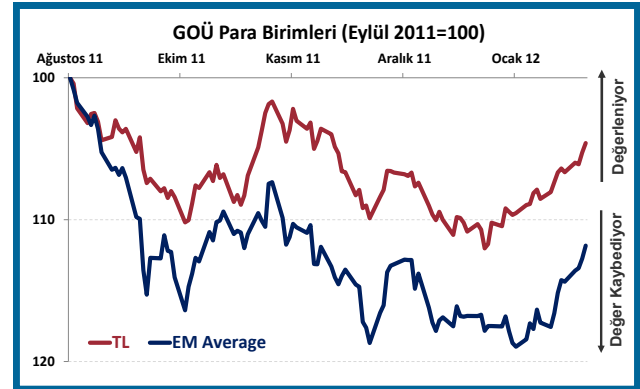
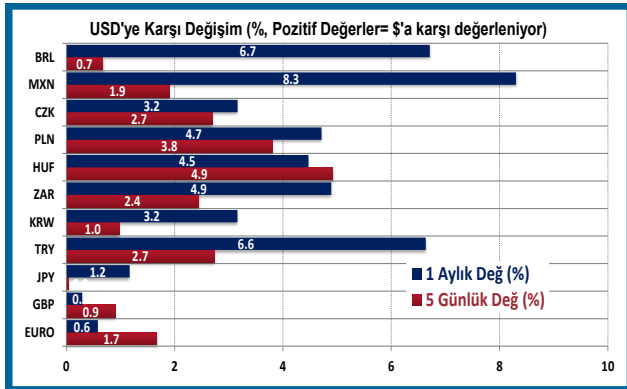
Finansal Göstergeler

Tahvil Piyasaları



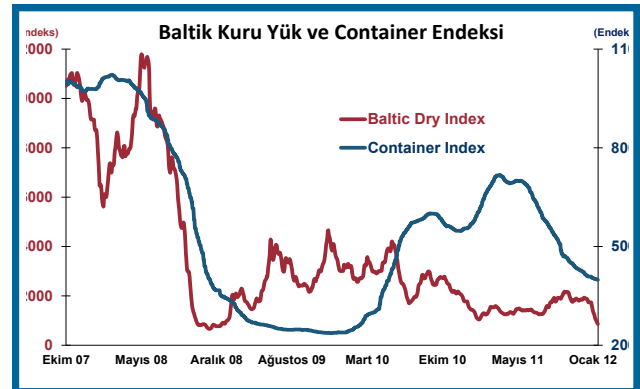
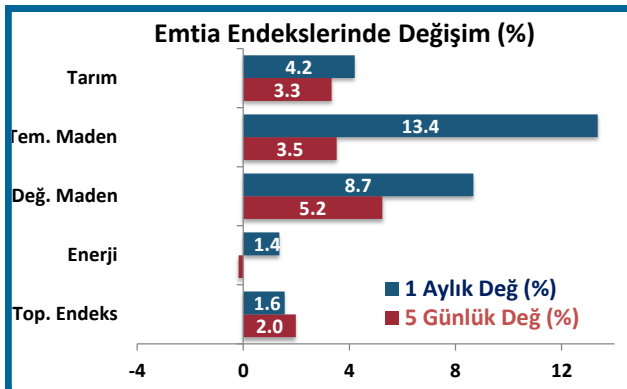
Gösterge tahvil getirisi hızla %9.5 civarına indi...

Döviz Piyasaları



Risk iştahı artarken ABD Dolar'ı ve Yen değer kaybediyor...

Emtia Piyasaları



Emtia endeksleri nihayet yükselmeye başladı.

DenizBank Ekonomi Bülteni

Haftalık Görünüm

Ultra Gevşek Para Politikaları Ne Zaman Sonra Erecek ?

2011'in sonunda 2012'ye ilişkin tahminler yapılırken, birçok analistin ağız birliği etmişçesine söylemleri 2012'nin ilk çeyreğinin AB kaynaklı riskler nedeni ile oldukça kötü geçeceğine yönelikti. Fakat Aralık ayının sonlarına doğru hava bir anda değişti ve son 1.5 aylık süreçte finansal piyasalarda önemli bir ralli yaşandı. Tüm fitili ateşleyen ECB'nin 21 Aralık'ta 523 AB bankasına kullandığı 489 milyar €'luk %1 faizli 3 yıl vadeli kaynak oldu. 28 Şubat'ta aynı operasyonun ikincisi yapılacak ve analistlerin yaptığı hesaplamalar (hem bankaların likidite ihtiyacını hem de ECB alınan kaynak karşılığında verilmesi gereken teminatlara bakılıyor) ikinci ihalede de 400 milyar € civarı bir kredi daha kullanılacağına işaret ediyor. Bu o kadar etkili oldu ki S&P'nin Fransa dahil 9 AB ülkesinin kredi notunu indirmiş olması dahi olumlu havayı değiştiremedi.

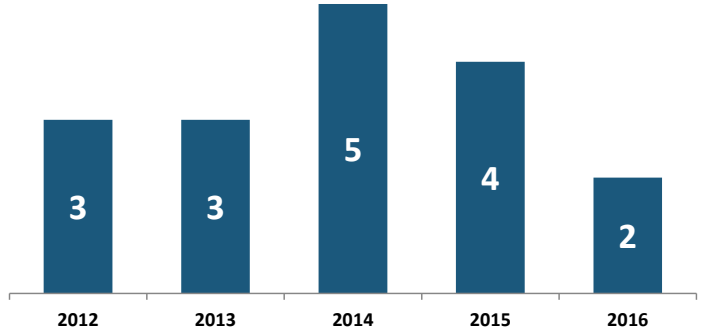
ECB'nin zaten gevşek para politikası takip ettiği ve devamının geleceği bir dönemde FED'den nasıl açıklamalar geleceği çok önemliydi. FED de ECB'ye katıldı ve 2014'e kadar faizlerde bir artış olmayacağını söyledi. Buna ek olarak FED piyasalara QE3 havucu verdi.

Toplantı'dan çıkan ana mesajların neler olduğuna baktığımızda:

1- FED mevcut koşullar dahilinde faizleri 2014 yılı sonuna kadar değiştirmeyi öngörmüyor: Daha önceden piyasaların beklentisi faizlerin 2013 ortalarına kadar mevcut seviyelerinde (%0-%0.25 arası) kalacağına yönelikti. 2014 yılı Kurul üyelerinin görüşlerinin ortalaması. Üyelerin üç tanesi bu yıl ve üç tanesi ise 2013'te politika faizinin arttırılacağını düşünüyor. Hatta 2013 sonuna kadar politika faizinin yaklaşık 200 bps arttırılarak %2 civarına çıkmış olacağını tahmin eden iki üye var. Buna karşılık politika faizinin 2016 yılına kadar değiştirilmeden devam edeceğini düşünen de başka iki üye var. Yani özetle FED üyeleri arasında faizlere ilişkin net bir görüş yok. Diğer taraftan faizlerin uzun süre düşük seviyede götürülmesi gerektiğini düşünen üyelerin sayısının daha ağır basmış olması piyasaları memnun etti.

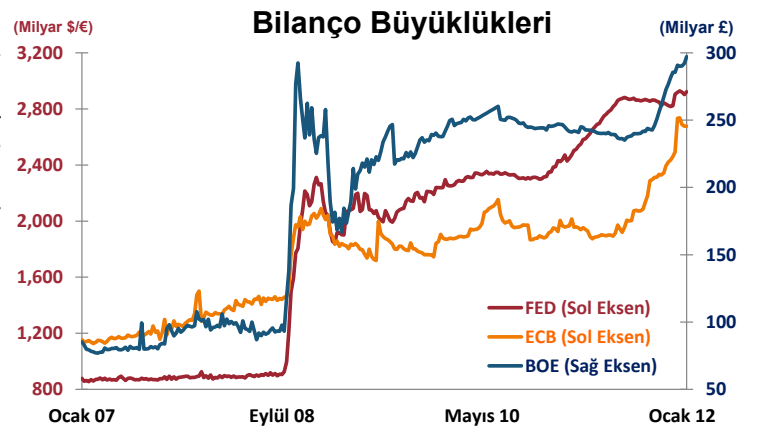
FED'in Faizleri Hangi Yıl Artacak?

(17 FED Üyesinin Görüşlerinin Dağılımı)



2- QE3 Gerekirse Hazırda Tutuluyor: Toplantı tutanaklarında olmasa da ardından FED Başkanı Bernanke'nin yaptığı basın toplantısında ekonomik dinamiklerin halen istenilen seviyelerde olmaması nedeniyle üçüncü bir parasal gevşemeyi (QE3) olasılık dahilinde tutmaya devam etmesi de piyasalar tarafından oldukça olumlu yorumlandı. Zira son dönemde ABD'den gelen istihdam, konut ve öncü büyüme verileri ekonomik aktivitenin toparlanmaya devam ettiğine işaret ediyordu ve bu nedenle QE3 beklentileri önemli ölçüde rafa kalkmıştı.

3- Twist'e Devam: FED daha önce yaptığı iki parasal genişlemenin (QE1 ve QE2) ardından geçen yıl Eylül ayında 400 milyar \$'lık "Twist Operasyonu" yapacağını duyurmuştu. Bu plan uyarınca aktifindeki 3 yılın altındaki tahvilleri, 6-30 yıl vadeli olanlarla halihazırda değiştiriliyor. Toplantıda bu programın devamının geleceği ifade edildi. Bu yolla uzun vadeli faizler düşürülerek özellikle yatırımların ve konut sektörünün canlandırılması hedefleniyor.



DenizBank Ekonomi Bülteni

Haftalık Görünüm

Özetle, başta FED ve ECB olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının bu gevşek para politikaları global ekonomik aktivite tam anlamıyla toparlanana kadar devam edecek ki bu hafta açıklanan hem FED toplantı tutanakları hem de IMF beklentileri ekonomik toparlanmanın kısa zamanda gerçekleşmeyeceğine işaret ediyor. Bu ortamda AB para politikasını gevşettikçe, kur hareketleri nedeni ile rekabet avantajı kaybetmek istemeyen ABD de yeni parasal gevşeme hamleleri yapıyor (bu nedenle €/§ paritesi 1.31'i aşmış durumda)... buna karşın ECB yeni parasal gevşeme hamlelerine hazırlanıyor...Örneğin 28 Şubat'ta yapacağı ikinci banka fonlama operasyonu ya da %1 olan politika faizini önümüzdeki aylarda %0.5'e çekecek olması bunlardan birkaçı olacaktır...

Geçen haftaki raporumuzda yazdığımız üzere, 2011 sonu itibarı ile tüm olumsuz senaryo beklentileri zaten fiyatlara yansımıştı, bunun üzerine gelebilecek her olumlu gelişme ve/veya merkez bankalarının para politikasını gevşetme hamleleri bol likiditeyi GOÜ'lere yönlendirecek. Beklentilerimizi doğrular biçimde yandaki grafikte de görülebileceği üzere son 1.5 aylık dönemde GOÜ'lerin hem hisse senedi endeksleri, hem de para birimleri önemli ölçüde değerlendi...ABD ve AB merkez bankalarının yarattığı bu karşılıklı gevşeme spiriline GOÜ'lerin de önümüzdeki dönemlerde katılacak olması, en iyi ihtimalle varlık fiyatlarındaki hızlı artışı yavaşlatmaya destek olabilecek. Özetle, merkez bankalarının bu hamleleri 2012'in finansal piyasalar açısından daha olumlu bir yıl olacağına işaret ediyor...

Hisse Senedi ve Para Birimi Getiri (%)
(19/12/2011-25/01/2012)

