

Gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon riski büyüyor-Dünya Bankası "faiz artırım" çağrısı yaptı...

Kriz ardından Gelişmiş Ülke (GÜ) ekonomilerine nazaran daha dinamik bir büyüme performansı sergileyen Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'lerde, son zamanlarda yaşanan yüksek enflasyon oranları dikkat çekmektedir. GOÜ'lerde yaşanan söz konusu enflasyonist baskıların nedenleri önemli bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu haftaki raporumuzda GOÜ'lerde artan enflasyon oranlarının altındaki nedenler incelenerek, söz konusu ülkelerdeki para politikaları değerlendirilecektir. Ardından Dünya Bankası'nın GOÜ'lere faiz artırım çağrısı yaptığı bir ortamda Türkiye'de TCMB'nin önümüzdeki dönemde neler yapabileceği beklentilerimize yer verilecektir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**ABD**

- ABD'de işletme stokları, Nisan'da beklentilerin altında aylık % 0.8 artış kaydetti.
- ABD'de Mayıs ayında üretici fiyatları %0.2 yükseldi. Bu son 10 ayda kaydedilen en yavaş artış oldu. Çekirdek ÜFE de %0.2 yükseldi.
- ABD'de Mayıs ayında perakende satışlar %0.2 düştü. Satışlar 10 aylık yükselişin ardından ilk defa düşmüş oldu.
- ABD'de sanayi üretimi Mayıs ayında %0.1 ile beklentilerin altında arttı. Kapasite kullanım oranı ise %76.7 ile aynı seviyesinde kaldı.
- ABD'de Mayıs ayında TÜFE %0.2 ile beklentilerin üzerinde arttı. Çekirdek endeksi ise %0.3 ile beklentilerin üzerinde geldi.
- ABD'de New York FED imalat sanayi endeksi Haziran ayında beklentilerin altında -7.79 olarak gerçekleşti.
- Philadelphia bölgesinde imalat, dokuz ay içerisinde ilk kez daraldı Haziran ayında -7.7'ye geriledi.
- 555 bin olarak gerçekleşmesi beklenen ABD'de Mayıs ayında konut başlangıçları %3.5 yükselerek 560 bin oldu.
- ABD'de işsizlik başvuruları 16 bin azalarak 414 bine geriledi.

AVRUPA

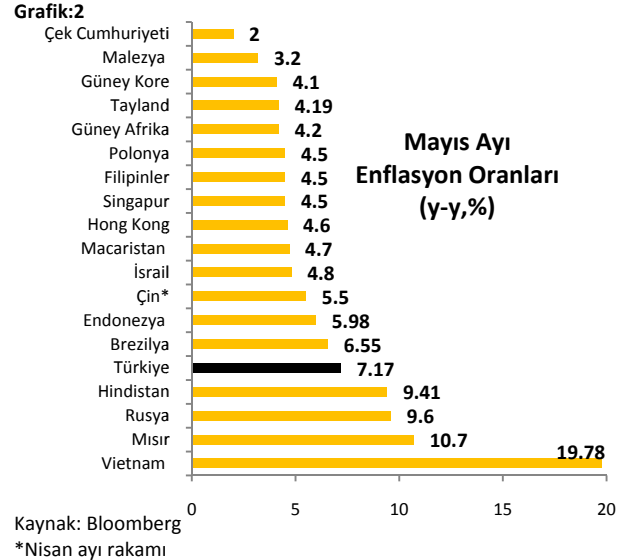
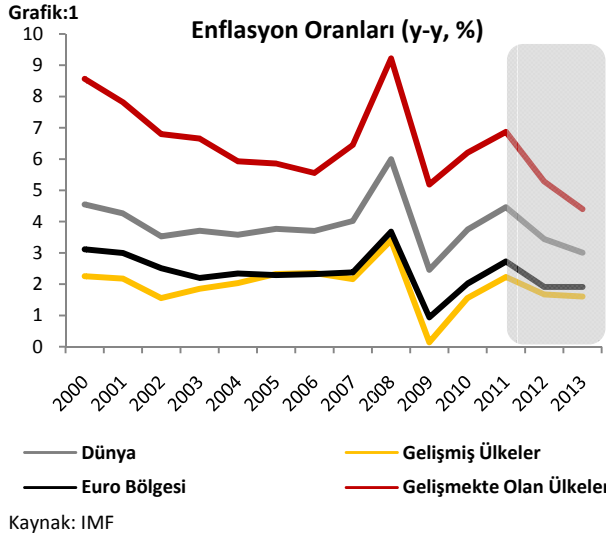
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Yunanistan'ın kredi notlarının, gelecek 12 ayda 1 veya daha fazla sayıda temerrüt yaşanması olasılığının ciddi şekilde yükselmesi nedeniyle 3 kademe indirildiğini bildirdi.
- İngiltere'de Mayıs ayında enflasyon değişmedi ve yıllık %4.5 olarak kaldı.
- Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Nisan ayında beklentilerin tersine %0.2 oranında arttı.
- Euro Bölgesi'nde Mayıs ayında enflasyon yıllık bazda nihai %2.7 ile beklentiler ile aynı seviyede gerçekleşti.
- İspanya 2019 ve 2026 vadeli tahvil ihracıyla 2.84 milyar euro borçlandı. İspanya'nın 1.3 milyar euro tutarında 2019 vadeli tahvil ihalesinde ortalama getiri %5.352 olurken, 1.5 milyar euro'luk 2026 vadeli tahvil ihalesinde ortalama getiri %6.027 oldu.
- İngiltere'de perakende satışlar %1.4 ile beklentinin üzerinde geriledi.
- Fitch Ratings, Avrupa'nın büyük bankalarının Yunanistan'ın borçlanma kağıtlarındaki doğrudan risklerinin oldukça yönetilebilir bir seviyede bulunduğunu bildirdi.
- Moody's, Yunan ekonomisinin çok yıllık resesyonda olduğunu ve GSYH'nın 2011'de %3.2 düşeceğini bildirdi.

DiĞER ÜLKELER

- Çin'de Mayıs ayında enflasyon %5.5'e gelerek 34 ayın zirvesine yükseldi ve daha sıkı parasal politika için destek sağladı. Enflasyon için beklenti %5.4 idi.
- Çin Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarını 20 Haziran'dan geçerli olmak üzere 50 baz puan artırdı böylece zorunlu karşılık oranı büyük bankalar için %21.5'e yükseldi.
- S&P, Çin'in gayrimenkul piyasası için görünümü, regülasyonlardaki sıkılaştırmaların yol açtığı zorlu kredi şartları nedeniyle 'durağan'dan 'negatif'e indirdi.
- Şili Merkez Bankası, faiz oranlarında 25 baz puanlık bir artışa giderek, daha önce %5.0 olan faiz oranı %5.25'e yükseltti.
- Hindistan Merkez Bankası politika faiz oranını 25 baz puan yükselterek %7.5'e çıkardı.

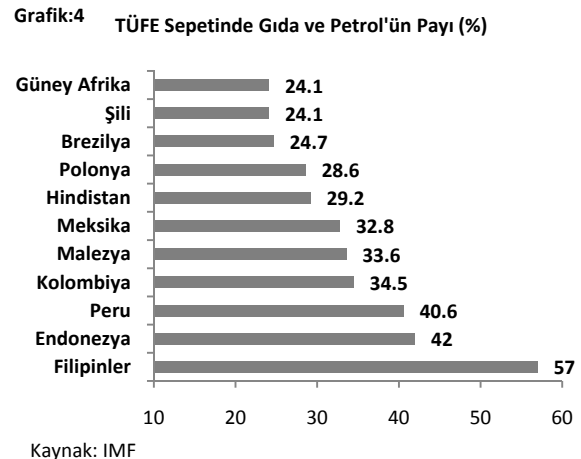
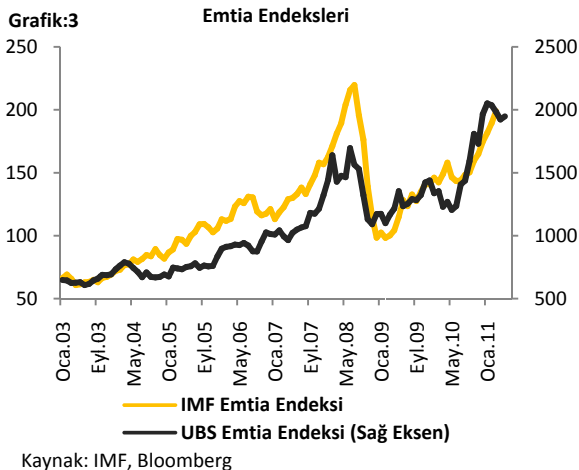
Gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon riski büyüyor-Dünya Bankası “faiz artırım” çağrısı yaptı...

Kriz ardından Gelişmiş Ülke (GÜ) ekonomilerine nazaran daha dinamik bir büyüme performansı sergileyen Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'lerde, son zamanlarda yaşanan yüksek enflasyon oranları dikkat çekmektedir. GOÜ'lerde yaşanan söz konusu enflasyonist baskıların nedenleri önemli bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu haftaki raporumuzda GOÜ'lerde artan enflasyon oranlarının altındaki nedenler incelenerek, söz konusu ülkelerdeki para politikaları değerlendirilecektir. Ardından Dünya Bankası'nın GOÜ'lere faiz artırım çağrısı yaptığı bir ortamda Türkiye'de TCMB'nin önümüzdeki dönemde neler yapabileceği beklentilerimize yer verilecektir.



Kriz ardından GÜ ekonomilerine nazaran daha dinamik bir büyüme performansı sergileyen GOÜ'lerde, son zamanlarda yaşanan yüksek enflasyon oranları dikkat çekmektedir. Yukarıdaki Grafik-1 incelendiğinde, GOÜ'lerde ki enflasyonist baskıların GÜ'lere göre daha güçlü olduğu göze çarpmaktadır. Diğer yandan hızla artan GOÜ enflasyon oranlarının 2011 yılının Mayıs ayı itibarıyla gerçekleşen değerleri incelendiğinde (Bkz. Grafik-1), GOÜ'ler arasında en yüksek enflasyon oranına sahip olan ülkenin %19.78 ile Vietnam olduğu görülmektedir. Türkiye'nin ise seçilen söz konusu ülkeler arasında yüksek enflasyon oranına sahip olan ülkelerden biri olduğu dikkat çekmektedir. Çin'de ise enflasyon oranının Nisan ayında yıllık bazda %5.5 oranında artış göstererek son 33 ayın en yüksek seviyesine çıkması, GOÜ ekonomilerindeki enflasyonist risklerin önemini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Çin'deki yüksek enflasyonun büyük çoğunlukla gıda fiyatlarından kaynaklanması ise global piyasalardaki emtia fiyatlarından kaynaklı endişeleri tetiklemiştir. Son dönemde GOÜ'lerde yaşanan söz konusu enflasyonist baskıların nedenleri önemli bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır.

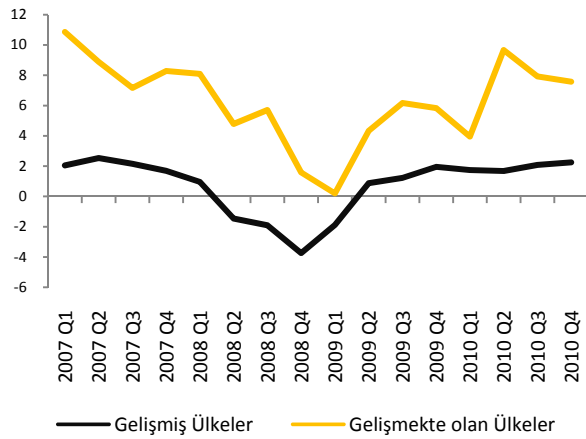
1- Emtia Fiyatlarında Yaşanan Yukarı Yönlü Hareketler



Son dönemde GOÜ'lerde artan enflasyon oranlarının altındaki en önemli nedenin emtia fiyatlarındaki hareketler olduğu söylenebilir. Yaşanan krizle birlikte sert şekilde gerileyen emtia fiyatları toparlanmanın başlaması ile birlikte yeniden yukarı yönlü bir ivme kazanmıştır (Bkz Grafik-3). Özellikle 2010 yılının Mayıs ayından sonra emtia endekslerindeki hareketin hızlandığı dikkat çekerken, yaşanan hareketlerin enflasyon üzerindeki etkileri önemli görünmektedir. Bu etkileri daha iyi ortaya koymak için, GOÜ'lerde gıda ve petrolün TÜFE sepetindeki ağırlığı incelendiğinde, Grafik-4'te yer alan ülkelerde ortalama ağırlığın %33.7 ile oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Söz konusu grupların TÜFE sepetinde yüksek ağırlığa sahip olması, GOÜ'lerin petrol ve gıda fiyatlarında yaşanabilecek şoklara karşı duyarlılığını artırmaktadır. Bu gelişmeler değerlendirildiğinde, petrol ve gıda fiyatlarında yaşanan yukarı yönlü hareketler GOÜ'lerde düşünülenden daha fazla enflasyon riski oluşturabilir. Ancak özellikle son 6 aydır artan gıda fiyatlarında yaşanan hareketin olumlu mevsim koşulları ile terse dönebileceği değerlendirildiğinde, ilk yarıda enflasyonun en önemli belirleyicisi konumunda olan gıda fiyatlarının ikinci yarıda enflasyona olumlu katkı yapması da mümkün olabilecektir.

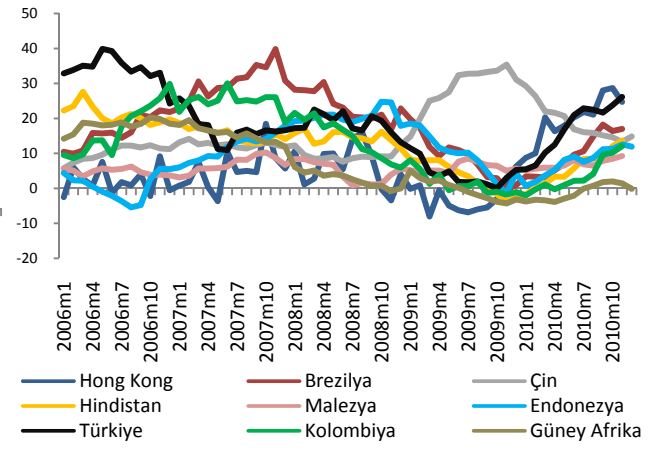
2- İç taleplerindeki canlanma

Grafik:5 Reel Tüketim Harcamaları (q-q,%)



Kaynak: IMF

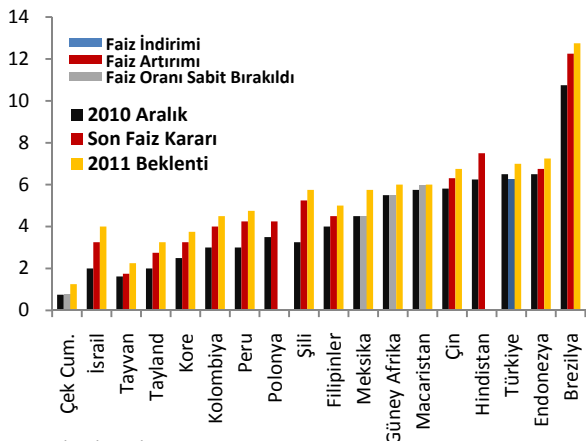
Grafik:6 Reel Kredi Büyümesi (y-y,%)



Kaynak: IMF

GOÜ enflasyon riskinin artmasındaki bir diğer neden kriz ardından hızla toparlanan ekonomilere paralel olarak iç talebin hızlı bir şekilde canlanmasıdır. Yukarıdaki Grafik-5 incelendiğinde GOÜ'lerde tüketim harcamalarının iç talepteki canlanmaya paralel olarak yükseldiği görülmektedir. Özellikle toparlanmanın daha yavaş olduğu GÜ'lere göre GOÜ'lerde talep koşullarının oldukça güçlü olduğu dikkat çekmektedir. Diğer yandan, Grafik-6'da reel kredi büyümesinin de pek çok GOÜ'de sert bir şekilde arttığı görülmektedir. Kredilerdeki söz konusu genişleme enflasyonist baskıların artmasını tetiklemektedir. Özellikle petrol ve gıda fiyatlarının arttığı bir ortamda GOÜ'lerde ekonomilerin ısınması enflasyonist risklere yönelik endişeleri daha da güçlendirmektedir.

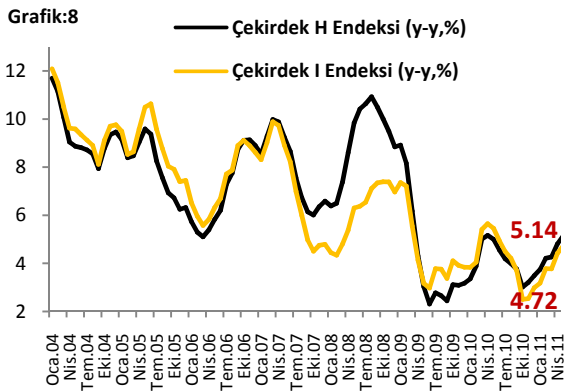
Grafik:7 Gelişmekte olan Ülkelerin Faiz Oranları (%)



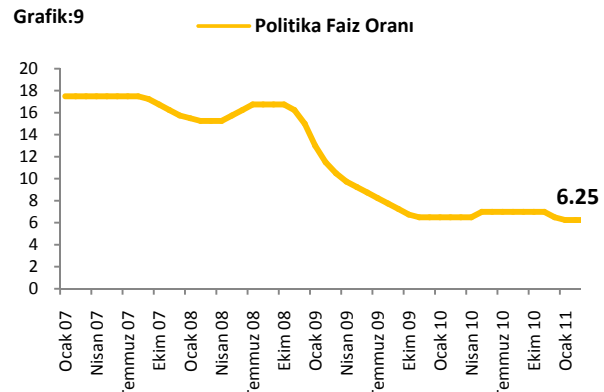
Kaynak: Bloomberg

GOÜ'ler artan enflasyon riskine bağlı olarak GÜ'lerden daha erken ve daha agresif faiz artırımına giderken, Türkiye'nin de içinde bulunduğu bazı GOÜ'lerin ise henüz faiz artırımına geçmediği görülmektedir. Son gelişmelere baktığımızda ise, Şili Merkez Bankası'nın 2011 yılı başından beri 200 baz puan, Brezilya'nın 150 baz puan, İsrail ve Peru'nun 125 baz puan faiz artırımına gittiği dikkat çekerken, özellikle Brezilya'nın GOÜ'ler ile faiz farkını arttırdığı görülmektedir. Diğer yandan, Meksika, Güney Afrika ve Çek Cumhuriyeti gibi ülkelerin merkez bankaları henüz politika faiz oranlarında bir değişikliğe gitmemiştir. Dünya Bankası geçtiğimiz hafta yayınladığı raporunda

GOÜ'lerde artan enflasyon riskine dikkat çekerken, özellikle Asya ve Latin Amerika'daki birçok ekonominin yüksek enflasyonla karşı karşıya kalacağını belirterek bu ülkelerde faizlerin halen olması gerekenin altında tutulmaya devam edildiğini vurgulamıştır. GOÜ'lerin enflasyonist baskıları kontrol altına almak için çok daha hızlı bir parasal sıkılaştırmaya gitmesini gerektiği uyarısında bulunan Dünya Bankası bu ülkelerin artan emtia fiyatlarının bir dış şok gibi algılanması gerektiğinin altını çizmiştir. Hızla artan emtia ve gıda fiyatlarının enflasyona yansımaları hissedilmeye başlanırken, önümüzdeki dönemde de emtia fiyatlarının artmaya devam edeceği beklentisi merkez bankalarını faizleri artırmaya zorlayabilir. Diğer yandan OPEC'in üretimi artırmayacağı yönündeki açıklamaları da arz yönlü nedenler ile petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketler yaşanabileceği yönündeki beklentileri desteklemektedir. Dolayısıyla, 2011 yılının ikinci yarısında artan enflasyonist baskılarla GOÜ merkez bankalarının daha sert faiz artırımına gitmesi beklenmektedir.



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TCMB, Bloomberg

GOÜ'lerde artan enflasyonist baskılara paralel olarak Türkiye'deki enflasyon rakamları incelendiğinde, benzer şekilde Türkiye'de de son dönemde enflasyon rakamlarında yaşanan yükseliş dikkat çekmektedir (Bkz. Grafik-8). Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Mayıs ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %2.42 oranında artarak yıllık bazda TÜFE, %4.26 seviyesinden %7.17 seviyesine yükselmiştir. Manşet enflasyondaki yükseliş yanında özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden, H ve I endeksleri sırasıyla Mayıs ayında yıllık bazda %5.14 ve %4.72 oranında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla Türkiye'de de GOÜ'lere benzer şekilde son dönemde enflasyonist baskıların arttığı söylenebilir. Fakat son açıklanan manşet TÜFE'de özellikle mevsimsel olarak gıda fiyatlarında yaşanan artışın etkili olduğu değerlendirildiğinde, Haziran ayı enflasyon verisini beklemenin önemli olduğunu düşünüyoruz. Pek çok GOÜ'de enflasyonist baskılarla faiz artırımlarının başladığı bir ortamda TCMB'nin faiz artırımlarına ne zaman başlayacağı önemli bir soru iken, beklentimiz TCMB'nin Ağustos veya Eylül ayında başlayarak 25'er baz puan şeklinde 3 kez faiz arttıracığı ve politika faizinin yıl sonunda %7.0 seviyesine yükseleceği yönündedir.

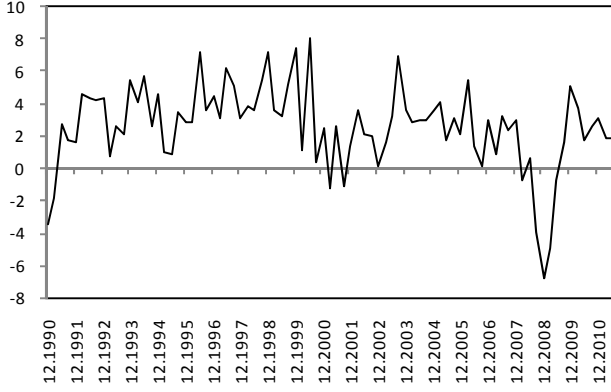
Açıklanacak Veriler (20-27 Haziran 2011)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
20.06.2011	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	-4.7 mlyr	--
	Almanya	ÜFE (Mayıs, y-y%)	%6.4	%6.3
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Nisan,y-y%)	%21.2	--
21.06.2011	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mayıs)	5.05 mlyn	4.80 mlyn
	Almanya	ZEW Endeksi (Haziran)	3.1	-2.0
22.06.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	584.6	--
		Fed toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Siparişleri (Nisan,y-y%)	%14.1	%14.2
		Tüketici Güveni (Haziran)	-9.7	--
23.06.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	414 bin	415 bin
		Yeni Konut Satışları (Mayıs)	0.32 mlyn	0.31 mlyn
	Euro Bölgesi	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	56	55.5
		PMI İmalat Endeksi (Haziran)	54.6	53.8
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Haziran)	57.7	57
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Haziran)	54.9	54.3
	İtalya	Tüketici Güveni (Haziran)	106.5	105.2
24.06.2011	ABD	İnşaat İzinleri (mayıs)	0.612 mlyn	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Mayıs)	-%3.6	%1.5
		Yeni Konut Satışları (Mayıs)	-%1.6	%0.9
		Büyüme Oranı Q1	%1.8	%1.9
	Almanya	IFO İş Dünyası Endeksi (Haziran)	114.2	113.5
	İtalya	Perakende Satışlar (Nisan,m-m%)	-%0.20	--
	Fransa	Tüketici Güveni (Haziran)	84	84

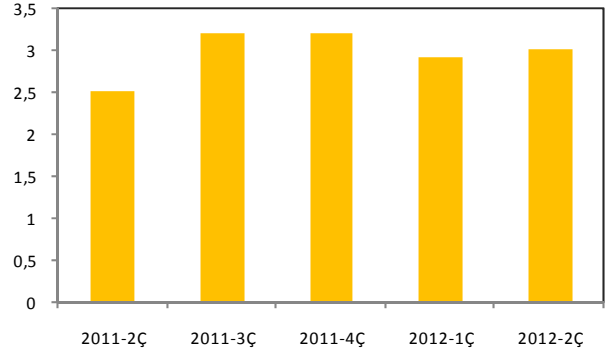
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

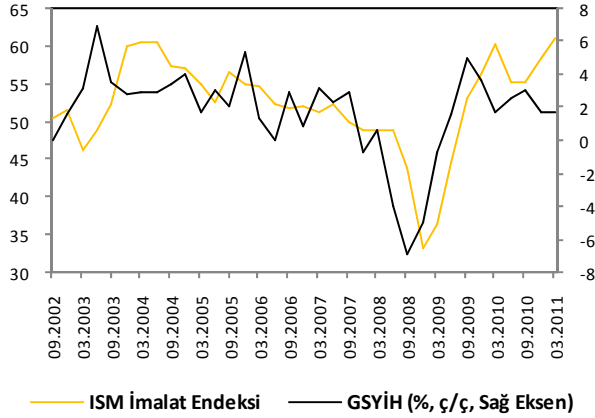


ABD Büyüme Beklentisi



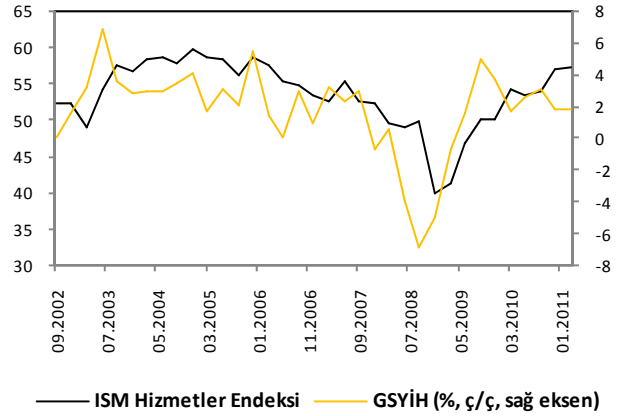
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



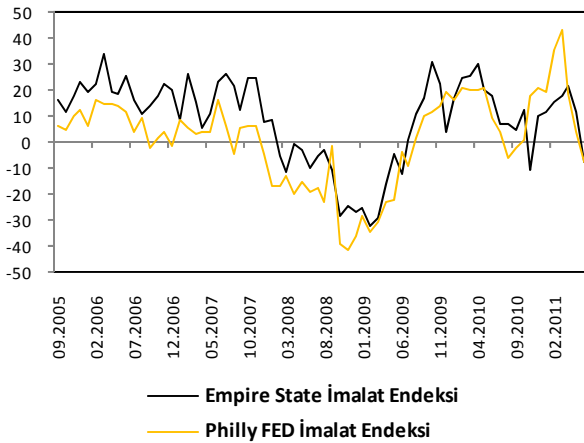
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



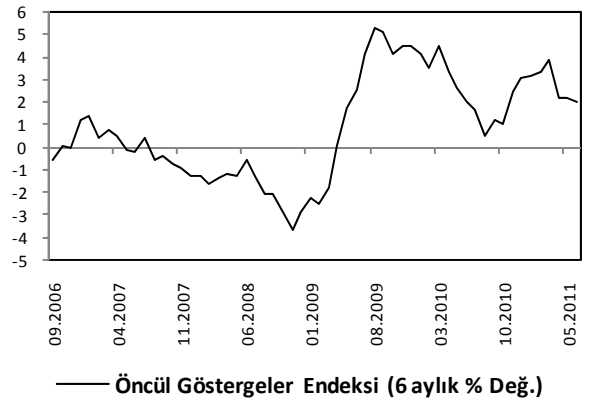
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

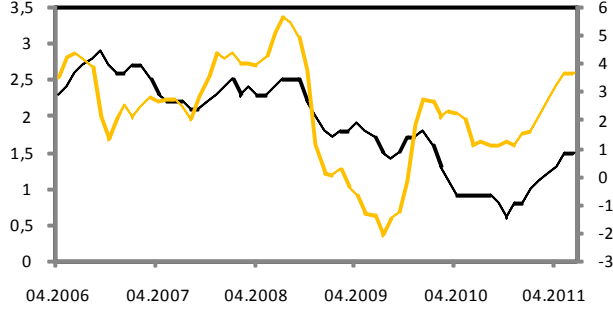
Öncül Göstergeler Endeksi



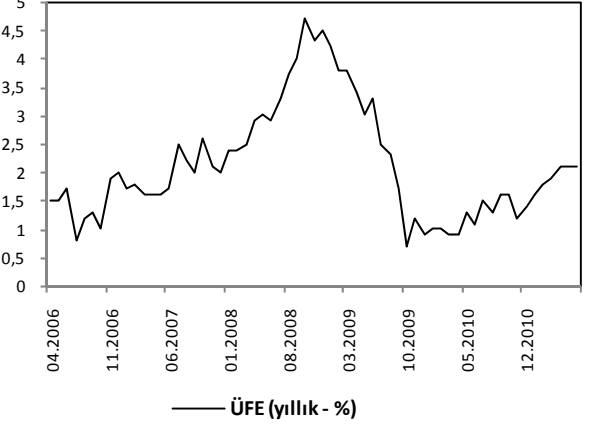
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

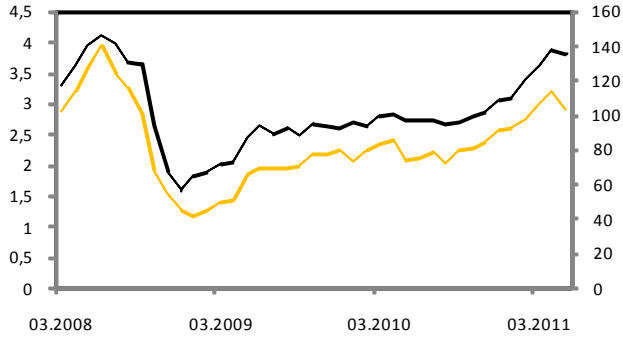
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



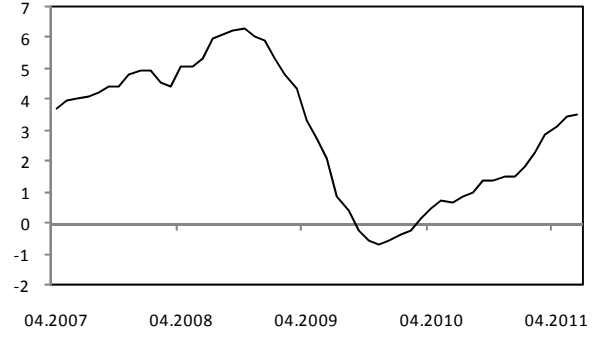
ÜFE



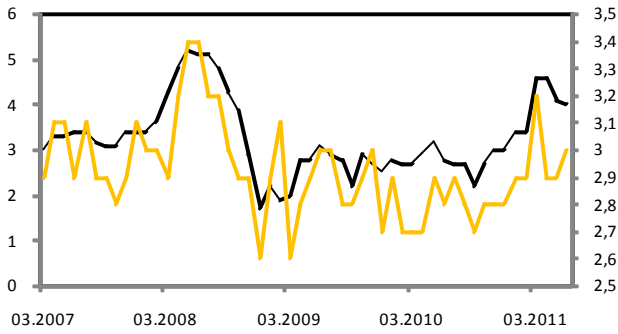
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



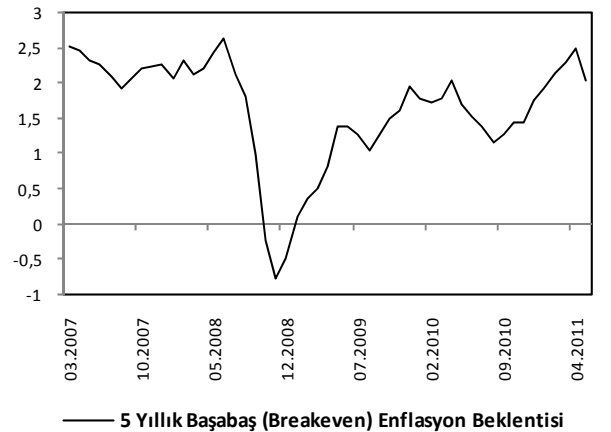
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

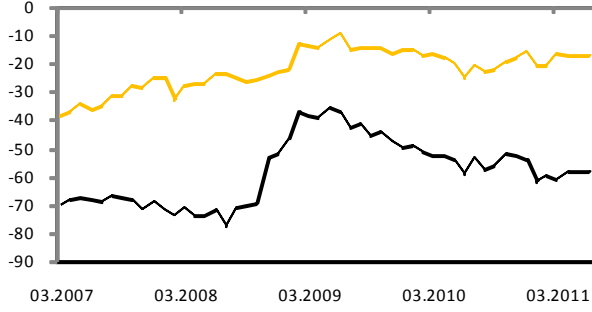


Piyasa Enflasyon Beklentisi



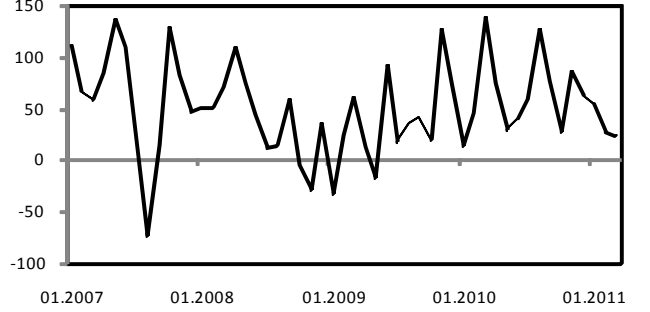
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



— Dis Ticaret Dengesi — Dis Ticaret Dengesi (Petrol Hariç)

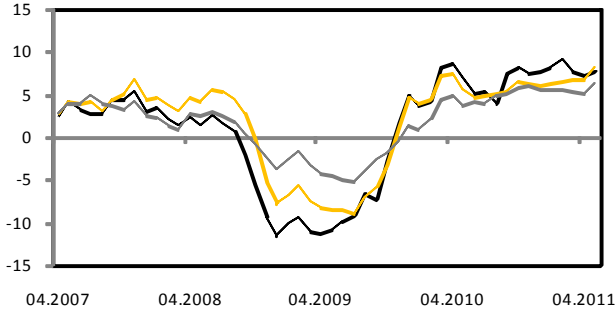
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

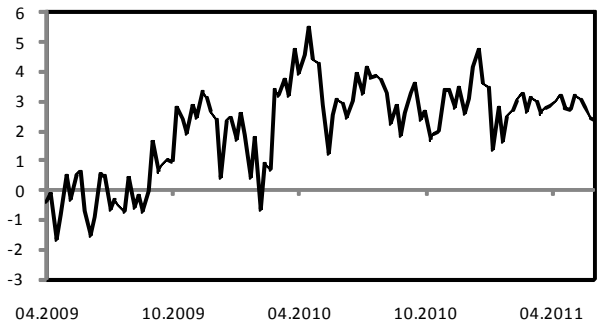
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



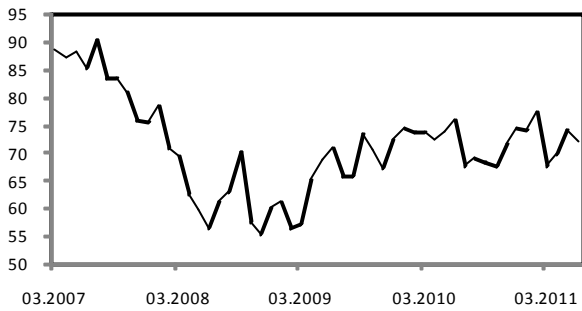
— Perakende Satışlar (% , y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % , y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % , y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% , y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

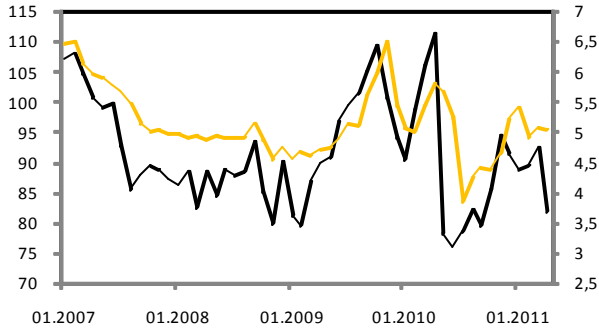
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% , y/y)

KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



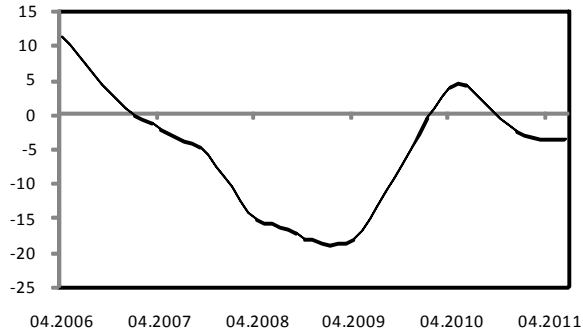
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyn adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

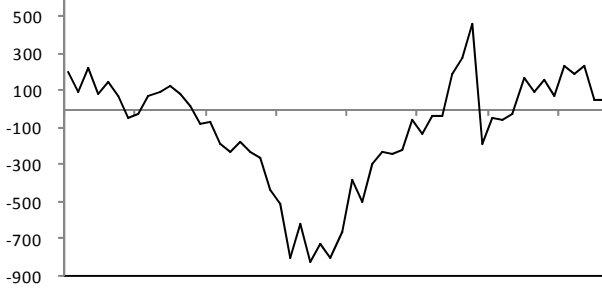
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



— Mortgage Faiz (Sabit Faizli)
— Mortgage Faiz (Değişken Faizli, Sağ Eksen)

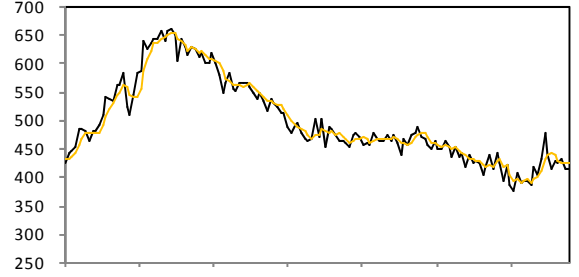
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



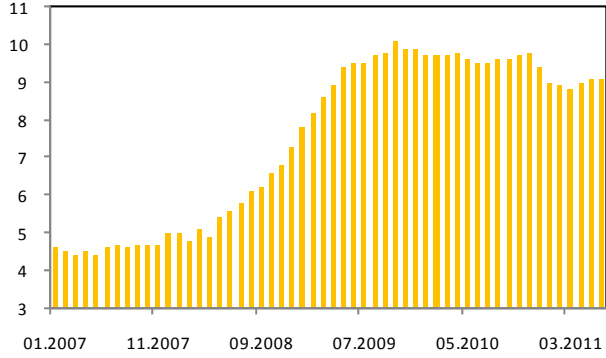
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



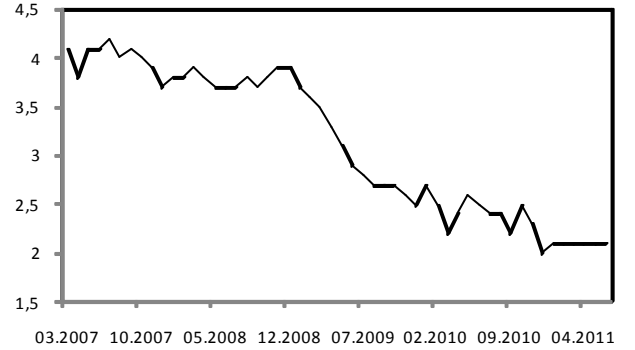
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

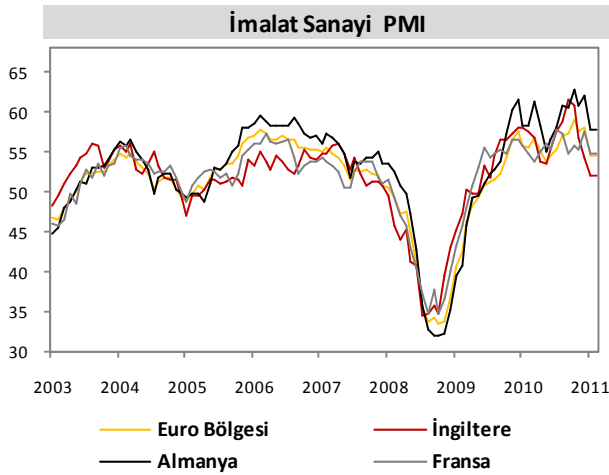
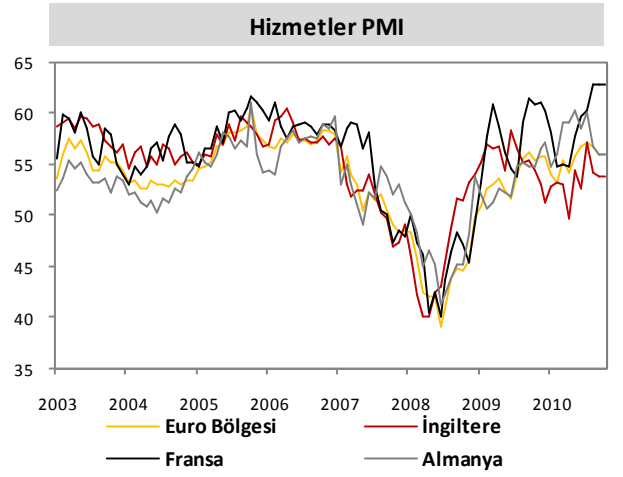
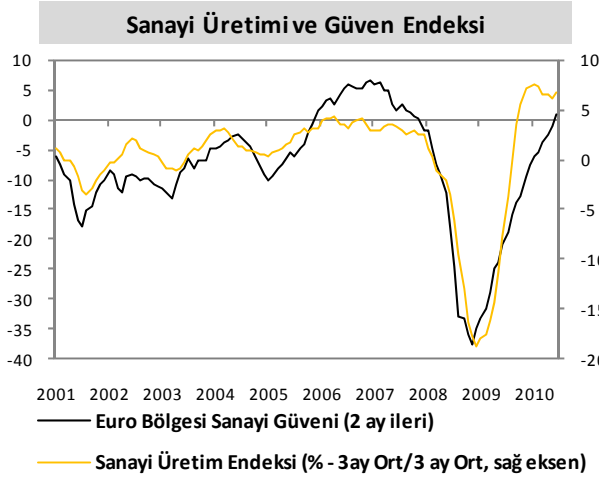
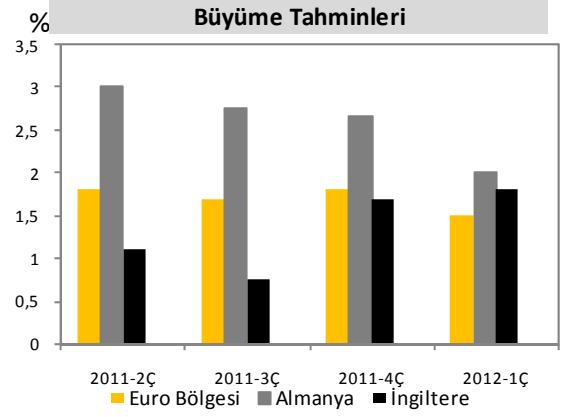
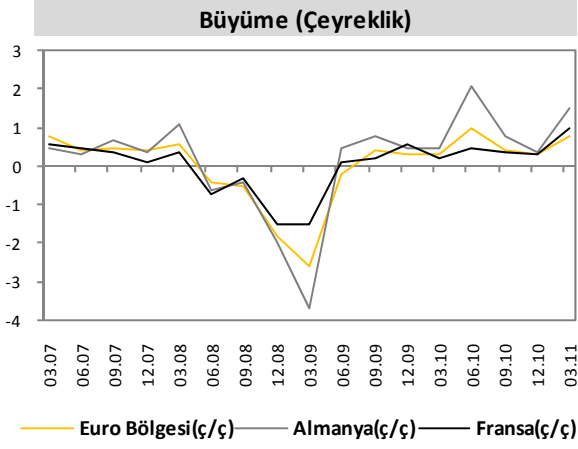
Ortalama Saatlik Ücret



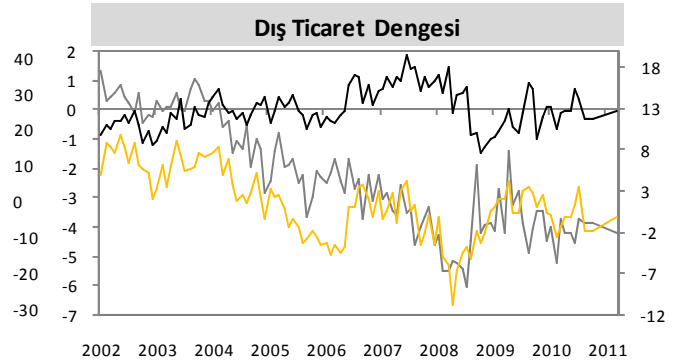
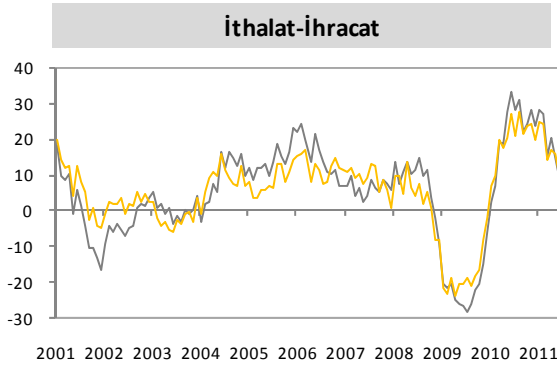
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

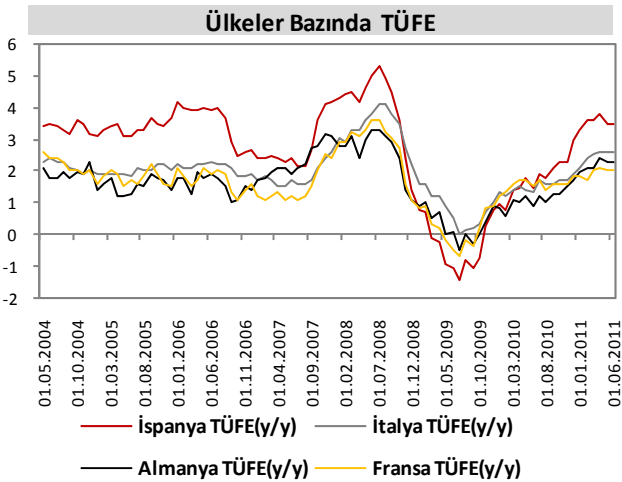
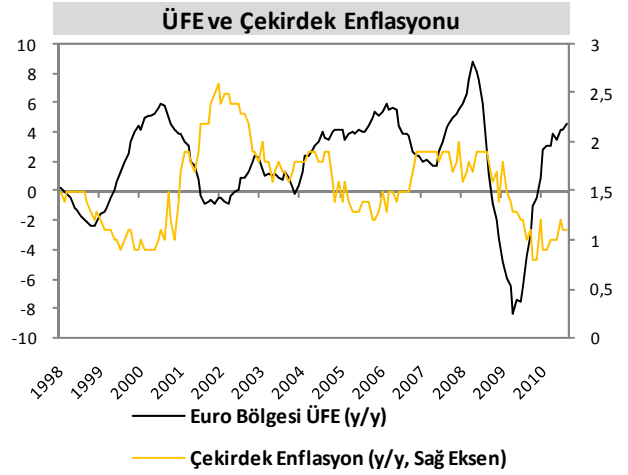
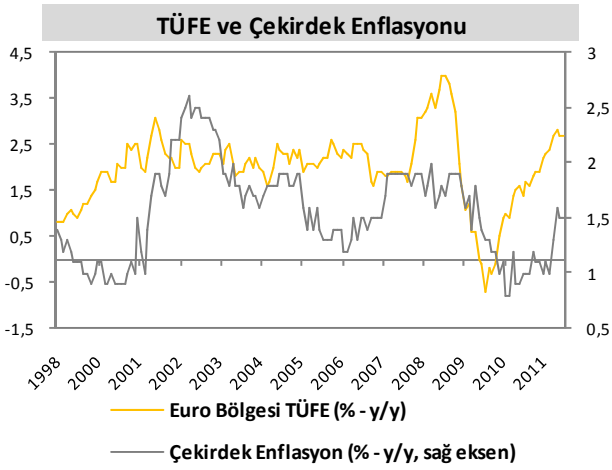
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



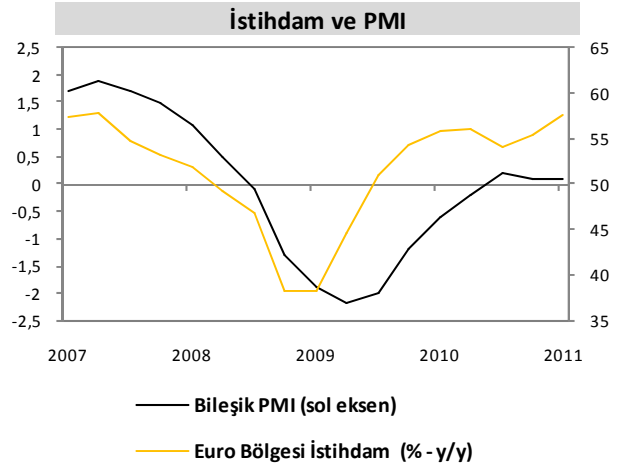
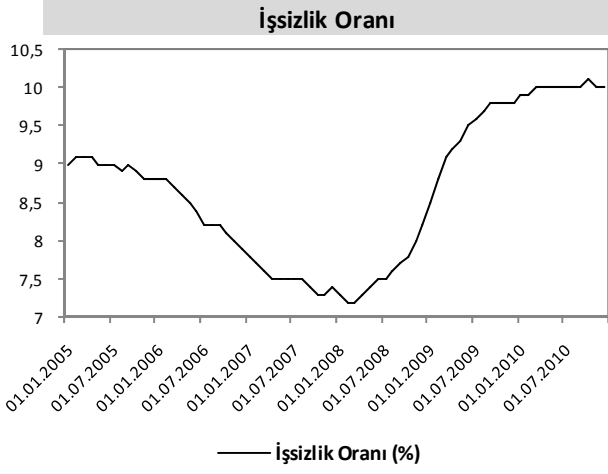
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



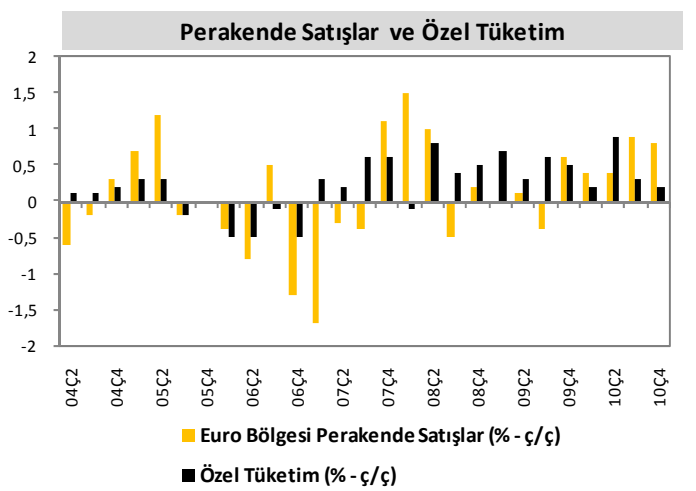
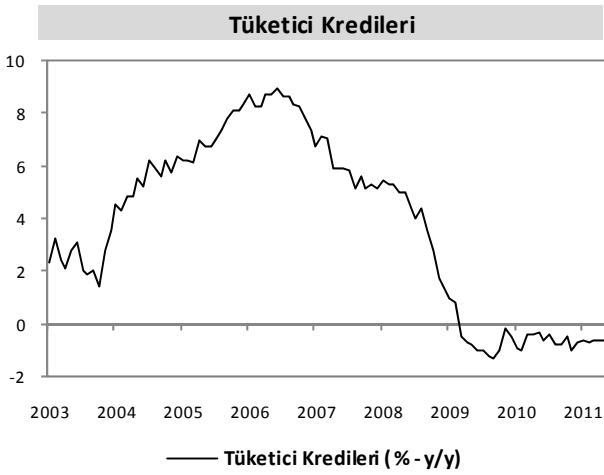
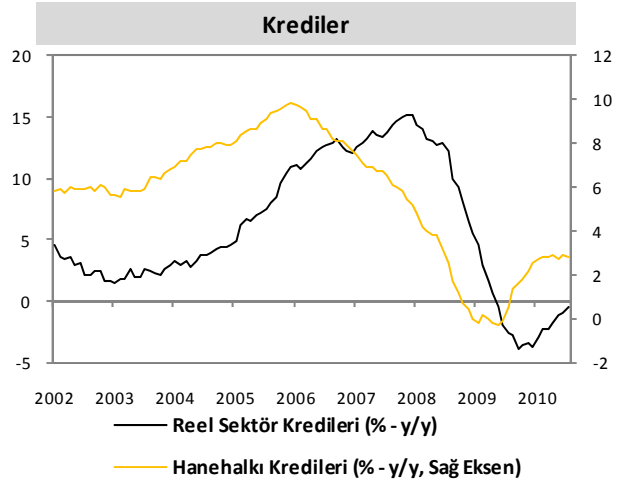
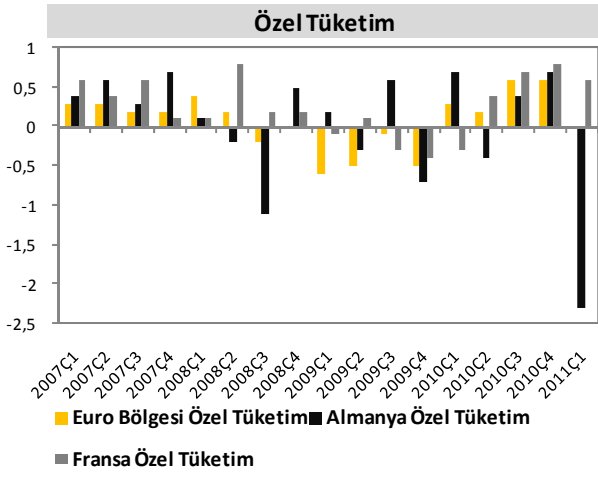
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



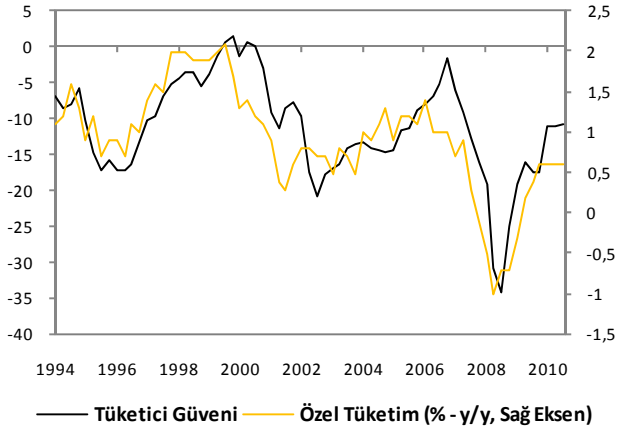
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



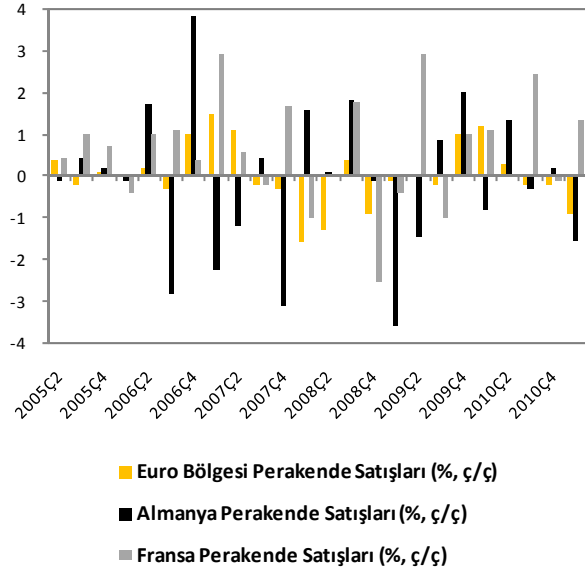
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

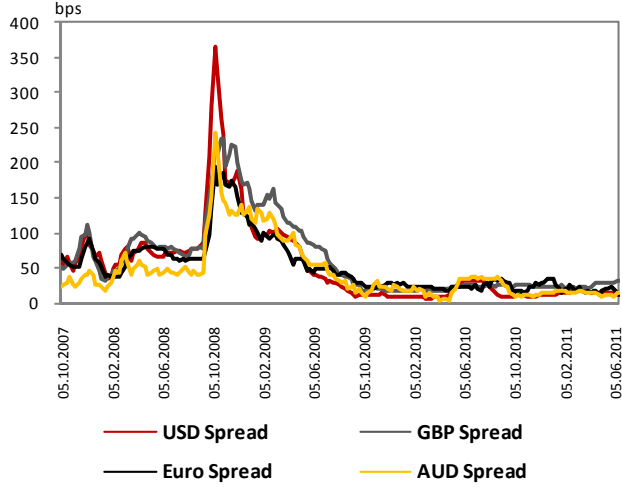


Perakende Satışlar

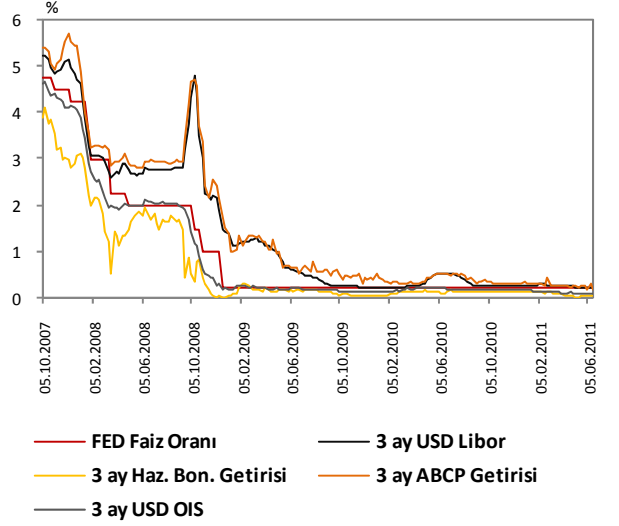


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

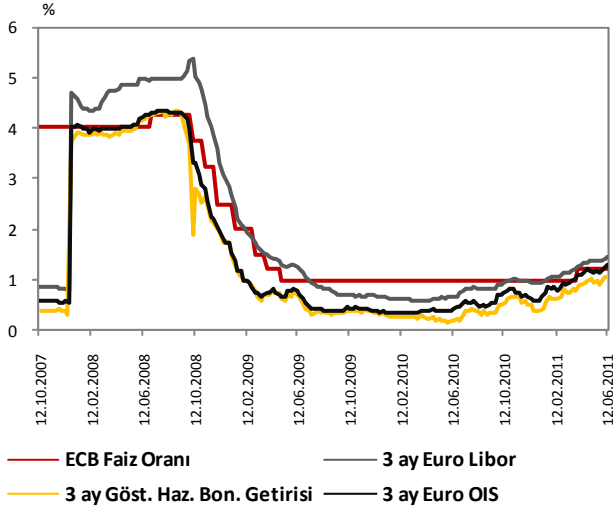
LIBOR ve OIS Spreadleri



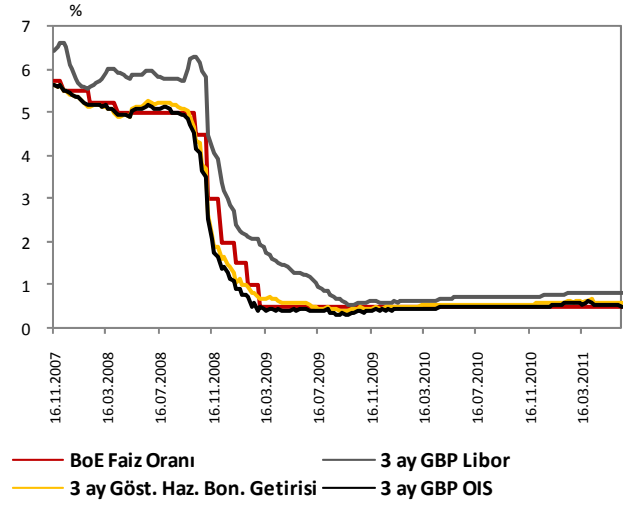
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Seda Meyveci Dođanay	Ekonomist	sedameyveci.doganay@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Naime Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.