

## Geçen haftanın özeti

**Kısa vadeli enflasyon beklentilerinde sınırlı iyileşme sürüyor.** Merkez Bankası tarafından yayımlanacak Temmuz ayı II. dönem beklenti anketine göre, yılsonu enflasyon beklentisi 4 baz puan gevşeyerek %7.69'a geriledi. Uzun vadeli enflasyon beklentilerine baktığımızda, 12-aylık enflasyon beklentisi %7.24'ten %7.20'ye gerilerken, 24-aylık enflasyon beklentisi %6.85 seviyesinde sabit kaldı.

Politika faizine yönelik beklentilere baktığımızda, anket katılımcılarının önümüzdeki üç aylık dönemde politika faizinin %7 seviyesinde değişmeden kalmasını beklediklerini görüyoruz. 12-aylık dönemde ise faiz artırımını beklentisi düşmeye devam ederek, %8.31'den %8.20'ye geriledi.

Beklenti anketinin diğer detaylarına baktığımızda, yılsonu USD/TL beklentisinin 1.5700'de sabit kaldığını görüyoruz. 2010 ve 2011 yılları GSYH büyüme beklentileri sırasıyla %5.4 ve %4.7 seviyelerini korurken, yılsonu cari açık beklentisi 200 milyon dolar genişleyerek 31.9 milyar dolara yükseldi.

**Merkezi hükümet borç stoku Haziran'da 458.5 milyar TL oldu.** Önceki aya göre 1.4 milyar TL artan merkezi hükümet borç stoku Haziran'da 458.5 milyar TL'ye ulaştı. Bu artış, reel bazda yıllık %3.5 oranında yükselişe denk geliyor.

Detaylara baktığımızda, iç ve dış borç stoklarının toplam borç içindeki payının sırasıyla %74.8 ve %25.2 olduğunu görüyoruz. Haziran ayında dış borç stoku 1.2 milyar TL azalırken, iç borç stoku 2.6 milyar TL artış gösterdi. Borç stokunun döviz kompozisyonuna baktığımızda, 2009 Haziran'da %69 olan TL cinsi borcun toplam borç içindeki payı %71.8'e yükselirken, döviz cinsi borcun payı %28.2'ye geriledi. Döviz cinsi borcun toplam borç stoku içindeki payının gerilemesi, kurdaki dalgalanmalara karşı borç stokunun maruz kalacağı riski sınırlayan olumlu bir faktör.

## Önümüzdeki haftaya bakış

**Merkez Bankası 3. çeyrek Enflasyon Raporu'nu yarın yayımlayacak.** Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda %8.4 olan Merkez Bankası yılsonu enflasyon projeksiyonunda aşağı yönlü revizyon gerçekleşmesini bekliyoruz. Önceki enflasyon projeksiyonları, politika faizinin yılın son çeyreğinden itibaren artırılacağı varsayımına dayanıyordu. Son faiz açıklamasının ardından, MB'nin 4. çeyrekte para politikasında sıkılaştırma varsayımını kaldırarak, politika faizinin mevcut seviyelerde tutulduktan sonra uzun süre düşük seviyelerde kalması gerektiğinin altını çizdiğini düşünüyoruz.

**İnan Demir**

+(90) 212 318 5087

[inan.demir@finansbank.com.tr](mailto:inan.demir@finansbank.com.tr)

**Başak Karaaslan**

+(90) 212 318 5086

[basak.karaaslan@finansbank.com.tr](mailto:basak.karaaslan@finansbank.com.tr)

2010 ve 2011 yılları için enflasyon beklentilerimiz sırasıyla %7.4 ve %6.6 seviyelerinde yer alıyor. Politika faizi tarafında, yılın son çeyreğindeki 150 baz puanlık faiz artırım beklentimizi iki gelişmeye bağlı olarak kaldırdık. İlk olarak, enflasyon beklentilerindeki iyileşme doğrultusunda, MB'nin enflasyon beklentilerini kontrol etme konusunda Nisan'a göre daha az kaygı duyduğunu söyleyebiliriz. İkincisi ise, Euro Bölgesi borç krizinin etkisiyle, para politikası sıkılaşma beklentilerinin global çapta ötelendiği veya azaldığı bir dönemden geçiyoruz. Sonuç olarak, bu iki gelişmeyi dikkat alarak MB'nin 2011 yılı 2. çeyreğine kadar politika faizini %7 seviyesinde sabit bırakmasını bekliyoruz.

**Haziran ayı dış ticaret dengesi verileri Cuma günü açıklanacak.** 5.2 milyar dolar seviyesinde bulunan aylık dış ticaret açığı beklentimiz, Reuters anketine göre 5.7 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında yer alıyor. Beklentimiz doğrultusunda, Mayıs ayında 50.8 milyar dolar olan 12-aylık birikimli dış ticaret açığı 51.9 milyar dolara yükselecek.

Bu hafta açıklanacak diğer verilere baktığımızda, bugün Temmuz ayı kapasite kullanım oranı (piyasa beklentisi: %73.1) ve reel kesim güven endeksi açıklanacak. Perşembe günü ise TÜİK, turizm gelirleri verilerini yayımlayacak.

Son olarak, Hazine bugün 3-yıllık sabit kuponlu tahvili yeniden ihraç edecek. Yarın ise 12-aylık iskontolu bono ve 7-yıllık FRN'in yeniden ihracı gerçekleştirilecek.

---

**26 - 30 TEMMUZ PİYASA GÜNDEMİ**

26.Tem	27.Tem	28.Tem	29.Tem	30.Tem
Temmuz ayı kapasite kullanım oranı ve reel sektör güven endeksi	Merkez Bankası 3. Çeyrek Enflasyon Raporu	ABD Haziran dayanıklı tüketim malları siparişleri (Beklenti: %0.8)	ABD haftalık işsizlik başvuruları	Haziran ayı dış ticaret dengesi
Hazine 3 yıl vadeli sabit kuponlu tahvili yeniden ihraç edecek	Hazine 12-aylık iskontolu bonoyu ve 7 yıl vadeli değişken faizli tahvili yeniden ihraç edecek	Fed Bej Kitap yayımlanacak	Euro Bölgesi Temmuz tüketici güven endeksi (Beklenti: -14)	ABD ikinci çeyrek yıllıklandırılmış GSYH büyümesi (Beklenti: %2.5)
ABD Haziran yeni konut satışları (Beklenti: %8.7)	ABD Mayıs S&P Case Schiller konut fiyat endeksi (Beklenti: %3.75)			ABD ikinci çeyrek çekirdek kişisel tüketim harcamaları (Beklenti: %1)
ABD Chicago ve Dallas Fed imalat endeksleri	ABD Temmuz Richmond Fed imalat endeksi			ABD Temmuz Chicago PMI ve Michigan Üniversitesi güven endeksi
	ABD Temmuz tüketici güven endeksi (Beklenti: 51.8)			Euro Bölgesi Haziran işsizlik oranı (Beklenti: %10)

Bu rapor, Finansbank Hazine Araştırma ve Satış Grubu tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun Finansbank ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayan Finansbank Hazine Bölümü'ne ait görüşleri yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. Finansbank bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. Finansbank ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.