

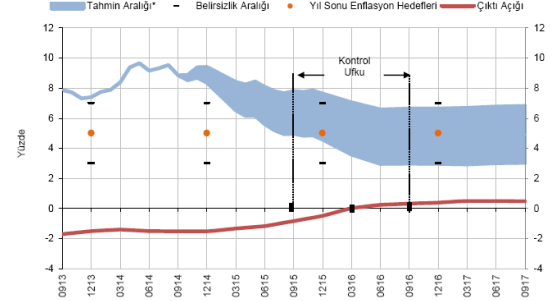
Merkez Bankası, Temmuz'da %7.6 olarak duyurduğu enflasyon tahminini Ekim'de %8.9'a çekerken, görünüme dair olumlu bir tablo çizdi...

Temmuz enflasyon raporunda 2014 için tahmin aralığını %6.7-%8.5 olarak açıklayan ve enflasyon öngörüsünü Nisan'a göre değiştirmeden bırakan MB, yılın son raporunda beklentisini %8.9'a revize ederken, tahmin aralığını ise %8.4-9.4% olarak belirledi. Petrol fiyatlarında 108 dolardan 102 dolara, ithalat fiyatlarında ise %-1.8'den %-2.7'ye aşağı yönlü güncellemelere rağmen, enflasyon tahmininin yükseltilmesinde gıda fiyatlarında yılsonu enflasyon varsayımının %9'dan %12.5'e çekilmesinin yarattığı 0.8 puanlık katkı ile Ekim başında elektrik ve doğalgaz fiyatlarının artırılmasının yarattığı 0.2 puanlık etki belirleyici oldu. Ayrıca, fiyatlama davranışındaki bozulmanın yıl sonu enflasyon tahmini üzerindeki etkisi 0.7 puan olarak tahmin edildi.

Öte yandan, Ekim başında açıklanan Orta Vadeli Program'da %9.4 olan tahmine göre daha düşük kalan yıl sonu tahmininde bu farklılığa gerekçe olarak gıda ve emtia fiyatlarında daha da olumluya dönen öngörülerin rol oynadığı belirtildi.

2015 yılına ait enflasyon tahmini ise %5'ten %6.1'e revize edilirken, tahmin aralığı %4.6-%7.6 olarak verildi. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü tekrarladı.

Özetle, hem 2014 hem de 2015 için tahminleri yukarı çekerken de MB genel olarak olumlu bir tablo çizdi. Bu çerçevede, uzun dönemli kur hareketlerinin enflasyona yansımalarının azalmaya devam ettiği bir ortamda, halen yüksek düzeylerde seyreden gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına dönmesi ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının enflasyonu aşağı çekecek temel unsurlar olarak sıraladı. Ek olarak, OVP'de vurgulanan sıkı maliye politikası tavrının da enflasyon görünümündeki iyileşmeye katkı sağlayacağına dikkat çekti.



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Varsayımlara yapılan güncellemeler

		Ekim 2014	Temmuz 2014
Çıktı Açığı	2014 Ç2	-1.5	-1.3
	2014 Ç3	-1.5	-1.3
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2014	12.5	9.0
	2015	9.0	8.0
	2016	8.0	8.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	-2.7	-1.8
	2015	-3.3	-0.3
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	102.0	108.0
	2015	92.0	106.0
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	1.9	2.0
	2015	2.4	2.6

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2014 yılsonu	8.9	9.2	5.0
12 ay sonrası	6.3	7.5	5.0
24 ay sonrası	5.0	6.8	5.0

* Bütün ay anket verileri.

** 2014-2016 dönemii yıl sonu enflasyon hedefleri kullanarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB

	Ekim 2014 Raporu	Temmuz 2014 Raporu
Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2013: %7.4 (gerçekleşme)		
2014: %5.0	%8.9 (%8.4 - %9.4)	%7.6 (%6.7 - %8.5)
2015: %5.0	%6.1 (%4.6 - %7.6)	%5.0 (%3.3 - %6.7)
Dünya ekonomisi görünümü	ABD dışında kalan diğer gelişmiş ülkelerde para politikasının gevşek seyretelemeye devam etmesi bekleniyor. Benzer şekilde, gelişmekte olan ülkeler grubunda da para politikasının çoğunlukla gevşek seyredeceği düşünülüyor. Fed'in çıkış stratejisine dair belirsizlikler ve küresel ölçekte aktivitenin henüz belirgin bir toparlanma eğilimine girmemiş olması gelişmekte olan ülkeler grubuna yönelen sermaye akımlarına dair aşağı yönlü riskleri canlı tutuyor.	Son dönemde küresel likidite koşullarını olumlu etkileyen ABD ve Avrupa MB açıklamaları/uygulamalarına ek olarak, ılımlı seyreden küresel büyüme görünümünün ve risk iştahındaki olumlu seyrin yakın vadede gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını destekleyeceği tahmin ediliyor.
Maliye politikası	Maliye politikasında OVP'de ortaya konduğu üzere sıkı bir duruş sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak azalması bekleniyor.	Vergi ayarlamalarının ve yönetilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm öngörülüyor. 2014 enflasyonuna maliye politikasından kaynaklanan bir revizyon varsayılmıyor.
Para Politikası Çerçevesi	Enflasyon beklentilerinin, fiyatlama davranışlarının ve enflasyonu etkileyen diğer unsurların yakından izlenerek, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun korunacağı vurgulanıyor.	Dış ve iç belirsizliklerin azalması, küresel ülke MB'lerinin destekleyici para politikalarının devamına dair açıklamaları ve getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürülmesi TL'yi son dönemde daha istikrarlı kıyor. Yapılan faiz indirimlerine rağmen, enflasyon beklentilerini de kontrol altında tutmayı mümkün kılan para politikasındaki sıkı duruş korunuyor.

31.10.14

MB'nin yılın dördüncü ve son enflasyon raporunda öne çıkan başlıklar şöyle özetlenebilir:

- ABD Merkez Bankası'nın 2015'te beklenen faiz artırımı adımlarının zamanlaması ve büyüklüğüne dair farklılaşan beklentiler ve değerlendirmelerin katkısıyla uluslararası finansal piyasalarda son dönemde dalgalı bir seyir hakim olurken, küresel büyümeye dair beklentilerin AB ve Çin kaynakları zayıflığının da katkısıyla aşağı çekilme süreci gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında oynaklığı da beraberinde getirdi. Öte yandan, küresel ekonomik aktivitenin henüz yeteri kadar canlanmaması emtia fiyatlarını aşağı çekerken, küresel enflasyona olumlu etkisi ABD hariç diğer gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin gevşek para politikası uygulama eğilimini güçlendiriyor. Bu şartlar altında önümüzdeki dönemde sermaye akımlarının dalgalı seyretmeye devam edeceği öngörüldü.
- Mart'tan itibaren iç ve dış belirsizliklerin azalması piyasaları olumlu etkilerken, risk priminin yeniden gerilediği bu şartlarda küresel likidite ortamının destekleyici etkisi ve döviz kurunda sağlanan istikrar ve oynaklıkta kayda değer gerileme MB'nin Mayıs ve Temmuz arası dönemde politika faizinde indirim kararlarını da beraberinde getirdi. Manşet enflasyonun görece olarak yüksek seyrettiği bu ortamda para politikasındaki sıkı duruşun göstergesi olarak getiri eğrisinin şeklini yakından takip eden MB, özellikle 5 yıllık tahvil faiziyle ortalama fonlama maliyeti arasındaki farkı yakından takip etti. Banka, Eylül ayında piyasalarda gözlenen dalgalanmaya günlük döviz ihalelerindeki satış miktarını arttırarak ve likidite uygulamasını sıkılaştırarak tepki verdi. Önümüzdeki dönem için MB, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasında sıkı duruşun korunacağını bir kez daha tekrarladı.
- Krediler tarafında 2014'ün başından itibaren daha belirgin hale gelen yavaşlama özellikle tüketici kredileri kaynaklı ivme kaybıyla devam etti. Bu dönemde, bankaların kaynaklarını bireysel kredilerden şirketler kesimine yönlendirmesi teşvik edilirken, ticari kredilerin büyüme hızının görece olarak güçlü kalması MB açısından finansal istikrara, ekonomideki dengelenmeye ve enflasyon görünümündeki iyileşmeye katkı sağlayan en önemli unsurlardan biri olarak öne çıktı.
- İktisadi faaliyet cephesinde, 2. çeyrekte aktivitede yılın ilk çeyreğine göre ivme kaybı dikkat çekerken, bu gelişimde tarım sektörü önemli rol oynadı. Yılın 3. çeyreğine dair sanayi üretim verileri büyüme olumlu

kaynaklı aşağı yönlü riskler devam ediyor.

- Yılın 3. çeyreğinde enerji ve kur kaynaklı olumsuz etkilerin ivme kaybetmesiyle mal fiyatlarında aşağı yönlü bir eğilim dikkat çekerken, bu durum çekirdek enflasyon göstergelerine de yansdı. Enerji maliyetlerindeki düşüş trendine ek olarak toplam talep koşulları ve tüketici kredilerinin büyüme hızındaki yavaşlama da enflasyon üzerindeki baskıları hafifletici etki yarattı. Ancak olumsuz iklim koşullarıyla öngörülenden hızlı bir artış kaydeden gıda fiyatları son aylarda en önemli risk unsuru olarak ortaya çıktı.

Sonuç olarak, Başkan Başçı'nın açıklamalarında halen %9.2 olan yılsonu ve %7.5 ile %6.8 düzeyinde seyreden 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinden önemli ölçüde farklılaşan olumlu bir enflasyon görünümü ortaya çıktı. Bu olumlu görünüme rağmen temkinli duruşunu sürdüreceğine dair işaretler veren MB, bunun bir göstergesi olarak kurda son dönemdeki güçlenme eğilimine rağmen bankalar arası para piyasasındaki gecelik faizleri çift basamaklı düzeyde tutmaya devam etti. Küresel merkez bankalarının ve özellikle ABD Merkez Bankası'nın vereceği sinyallerin genelde gelişmekte olan ülke piyasaları özelde sermaye akımlarına duyarlılığından dolayı Türkiye açısından önem taşıdığı düşünüldüğünde MB'nin kurdaki hareketleri yakından izlemeye devam edeceği ve sermaye akımlarında kalıcı bir iyileşme olmadan sıkı duruşunu değiştirmeyeceği söylenebilir.

Ekonomi Notları

Ekonomik Arařtırmalar Grubu Telefon: +90 212 329 07 52 – 07 51 – 07 53

ING  BANK

bir katkıyı işaret etse de, MB'ye göre tarım sektörü

Muhammet Mercan

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Muhammet Mercan

Baş Ekonomist

+ 90 212 329 0751

muhammet.mercan@ingbank.com.tr

AÇIKLAMA:

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor, ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.Ş. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING Bank A.Ş. ve kurum çalışanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING Bank A.Ş.'nin izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır.

ING Bank A.Ş., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.