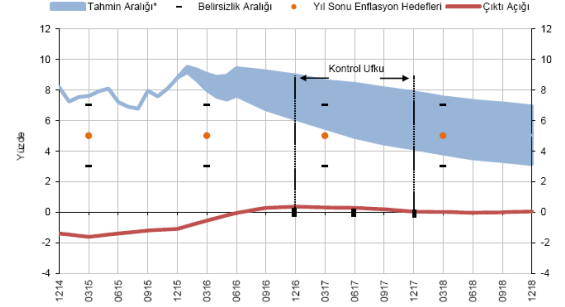


## MB, 2016 enflasyon tahminini %7.5 olarak açıklarken, politika çerçevesinde sadeleştirmenin ertelendiği işaretini verdi...

Ekim raporunda 2016 için tahmin aralığını %5.0-%8.0 olarak açıklayan ve enflasyon öngörüsünü yükselterek %6.5'e çeken MB, 2016'nın ilk raporunda ağırlıklı olarak kamu kaynaklı ücret ve fiyat ayarlamalarının katkısıyla beklentisini revize OVP'ye paralel şekilde %7.5'e çekerken, tahmin aralığını ise %6.1-8.9% olarak belirledi. Bu revizyonda, 2016 ortalama petrol fiyatlarının aşağı yönlü bir güncellemeyle 54 dolardan 37 dolara düşürülmesinin %-0.6 puanlık olumlu katkısına rağmen, asgari ücret artışı kaynaklı %1.0, yönetilen/yönlendirilen fiyat artışları sonucu %0.4 ve enflasyonda ana eğilimin yukarı yönlü olmasının neden olduğu %0.2 puanlık etkiler önemli rol oynadı. Öte yandan, 2017 için ortalama petrol fiyatlarının 44 dolar civarında olacağını öngören MB enflasyon tahminini %6, tahmin aralığını ise %4.2-%7.8 olarak açıkladı. Bu değişiklik ise benzer şekilde asgari ücret zammından ve enflasyon eğilimindeki artıştan kaynaklandı. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü bir kez daha tekrarladı.

2015'te beklentilerin ve Ekim tahmininin çok üzerinde %8.8 olarak gerçekleşen rakamdaki sapmada gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü baskılara vurgu yapan MB Başkanı bu çerçevede Gıda Komitesi tarafından hazırlanan ve özellikle kırmızı et fiyatlarındaki artışa dikkat çeken rapora paralel şekilde atılacak adımların önemli olduğunu belirtti. Ek olarak Başkan, asgari ücretteki %30 artışın da katkısıyla ilk çeyrekte daha da yükselme ihtimali bulunan enflasyonun çift basamağa çıkmaması için uğraşılacağına, yine de Ocak'ta bu ihtimali düşük gördüklerine, sonraki üç aylık dönemde ise baz etkisinin olumlu katkısına vurgu yaptı. Dolayısıyla enflasyonun bir süre daha yüksek seyredeceği öngörülürken, para politikasındaki sıkı duruşun sürmesinin yanı sıra, enflasyona ilişkin yapısal unsurlarla mücadelenin de önemi tekrarlandı.



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalması istenilen en düşük yüzde 70'dir

### Varsayımlara yapılan güncellemeler

		Ekim 2015	Ocak 2016
Çıktı Açığı	2015 Ç3	-1.45	-1.20
	2015 Ç4	-1.20	-1.10
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2016	8.0	9.0
	2017	8.0	8.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015	-14.7	-15.5
	2016	-0.6	-5.5
	2017	-	5.1
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2015	54.0	52.0
	2016	54.0	37.0
	2017	-	44.0
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015	1.9	1.6
	2016	2.3	2.2

### TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklentisi Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2016 yılsonu	7.5	8.2	5.0
12 ay sonrası	7.4	7.9	5.0
24 ay sonrası	5.9	7.1	5.0

\* Ocak ayı anket verileri.

Kaynak: TCMB

### Ekim 2016 Raporu

	Baz Senaryo	Baz Senaryo
Enflasyon Hedefleri		
2016: %5.0	%7.5 (%6.1 - %8.9)	%6.5 (%5.0 - %8.0)
2017: %5.0	%6.0 (%4.2 - %7.8)	%5.5
<b>Küresel Görünüm</b>	Fed'in politika faizini ne hızla ve ne ölçüde arttıracağına ilişkin beklentiler küresel piyasa hareketleri üzerinde belirleyici olacak. Çin ekonomisi başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere iktisadi faaliyetin zayıf seyri, önümüzdeki dönemde, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutuyor.	Küresel para politikalarına dair belirsizlikler ve küresel büyümeye dair endişeler nedeniyle finans piyasalarındaki oynaklıklar devam ediyor. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy hareketleri ve risk göstergeleri de oldukça dalgalı bir seyir izliyor.
<b>Maliye Politikası</b>	Ocak ayında açıklananlar dışındaki vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefini aşmayacağı ve otomatik fiyatlamaya mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınıyor. Asgari ücretteki artışın bütçe dengesine ve dolayısıyla vergi ayarlamalarına nasıl bir etkisi olacağı dikkatle izleniyor.	Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2016-2018 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınıyor. Bir önceki Programla karşılaştırıldığında, yeni projeksiyonlara göre gelirler ve harcamalar kalemlerinde milli gelire oranla 2015 yılında bir miktar artış ve sonraki yıllarda ise daha sınırlı bir azalış öngörülmüyor.
<b>Para Politikası Çerçevesi</b>	Para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olmaya devam ediyor. Enflasyon beklentilerini, fiyatlamaya davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeleri dikkate alarak para politikasındaki sıkı duruşu gerekli görülen süre boyunca sürdürüleceği vurgulanıyor.	Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği bir çerçeve esas alınıyor. Ayrıca, sıkı makroihtiyati çerçevenin de katkısıyla yıllık kredi büyüme oranının makul seviyelerde seyretmeye devam edeceği değerlendiriliyor.

Kaynak: TCMB

26.01.16

Bilindiği gibi; Fed'in sıkılaştırma sürecine hazırlık çerçevesinde Ağustos'ta duyurduğu rol haritasında başlayacağını söylediği sadeleştirme adımlarını Aralık'ta erteleyen ve piyasalardaki oynaklıkta gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde ilk kararın Ocak'ta alınabileceğini belirten MB, yılbaşı sonrasında hemen tüm oynaklık göstergelerinde öne çıkan yükseliş nedeniyle bu ay da herhangi bir değişiklik yapmamıştı. MB'nin bu politika kararı, uzun süreden beri kullandığı ve kompleks olmasına rağmen piyasadaki likiditenin aktif bir şekilde yönetilmesine imkan tanıyan ve ortalama fonlama maliyetinin günlük olarak belirlenmesinde geniş bir esneklik sağlayan şu anki politika çerçevesini oynaklığın arttığı son dönemde kullanmaya devam etme tercihinden kaynaklanmıştı. Nitekim Ocak enflasyon raporunun yayınlandığı basın toplantısında Başkan Başçı bir kez daha bu esnekliğin önemine dikkat çekerken, fonlama maliyetini günlük olarak belirleyebilme yeteneğinin oynaklığın yükseldiği ortamda ara bir PPK toplantısına ihtiyaç duymadan hızlı bir reaksiyon gösterme imkânı sağladığını tekrarladı. Bu çerçevede, ancak küresel oynaklıklarda kalıcı bir düşüş yaşanması veya yol haritasında bazıları yeni uygulamaya konan araçların küresel oynaklığın Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini kalıcı olarak azaltması halinde sadeleştirme adımlarının uygulamaya konacağı vurgulandı.

MB Başkanı Başçı'ya göre; yakın dönemde gözlenen küresel finansal koşullarda sıkılaştırma ve kurlarda zayıflama yurtiçi finansal koşullara da yansırken, Hazine'nin borçlanma faizi %11 seviyelerine ulaştı. Getiri eğrisi oldukça yatay bir görünüm kazandı. Bu ortamda, Türkiye'den farklı olarak tek bir politika faizi kullanan ve MB'nin sahip olduğu esneklikten mahrum olan diğer gelişmekte olan ülkelerde ise borçlanma faizleri daha hızlı yükselirken, getiri eğrisi ise krediler üzerinde genişletici bir etki yaratacak ve enflasyon beklentilerini daha da bozacak şekilde çok daha fazla dikleşti. MB Başkanı'nın bu açıklamalarına bakıldığında, daha dar ve simetrik bir faiz koridoru sağlamak adına politika faizinde ve koridorun alt bandında faiz artışlarını da içeren bir sadeleştirme sürecinin yakın vadede artık gündemde olmayacağı söylenebilir.

Krediler, 2014'ün başından itibaren daha belirgin hale gelen özellikle tüketici kredileri kaynaklı ivme kaybının belirleyici olduğu genel yavaşlama eğiliminin ardından, halen %15'lik referans büyüme oranının bir miktar üzerinde bir hızla artmaya devam ediyor. Kredilerin kırımında ise kur etkisinden arındırılmış ticari kredilerin 2015 yılında %16.7 ile %8.7 artış kay-

deden bireysel kredilere göre daha hızlı büyümeye devam ettiği gözleniyor. 2016'ya yönelik değerlendirmesinde MB, BDDK tarafından yapılan tüketici kredilerinin risk ağırlıklarına yönelik yeni düzenlemenin kredi büyümesini destekleyeceğini ancak finansal koşullarda gözlenen sıkılaştırmanın da etkisiyle önümüzdeki dönemde kredi büyümesinin kontrol altında kalacağını öngörüyor.

Öte yandan, Euro Bölgesi'nde güçlenen büyüme ve toparlanan talebin ihracatı desteklemesi ve enerji fiyatlarında devam eden düşüşün katkısıyla cari açığın GSYH'ye oranındaki iyileşmenin devam edeceğini tahmin eden MB 2016 yılında %4'ün altında bir seviyeyi olası görüyor. Ek olarak, son dönemde rezervlerde gözlenen düşüşü enerji KİT'lerinin döviz talebine bağlayan MB, doğal gaz alım anlaşmalarının geriye dönük fiyatları dikkate alacak şekilde yapıldığı da dikkate alındığında Mart'tan itibaren talebin hızla gerileceğini dolayısıyla rezervler üzerindeki baskının zayıflayacağını vurguluyor.

Sonuç olarak, küresel piyasalarda değişen risk iştahının ve artan oynaklığın Türkiye ekonomisine yansımalarına duyarlı olan MB temkinli tavrını korurken, enflasyon görünümüne dair öngörüsünde ağırlıklı olarak kamu kaynaklı ücret ve fiyat ayarlamaları nedeniyle sınırlı bir revizyona gitmiş bulunuyor. Öte yandan, tek bir faiz oranına geçiş süreciyle ilgili olarak halen kullandığı politika çerçevesinin esnekliğini bırakmamanın önemli olduğunu düşünen MB'nin yakın vadede bu konuya yönelik bir adım atmayacağını, dolayısıyla Başkan Başçı'nın görev süresinin sonra erdiği Nisan'a kadar olan dönemde politika duruşunda önemli bir değişiklik olmayacağını söyleyebiliriz.

## ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Muhammet Mercan

Baş Ekonomist

+ 90 212 329 0751

[muhammet.mercan@ingbank.com.tr](mailto: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.