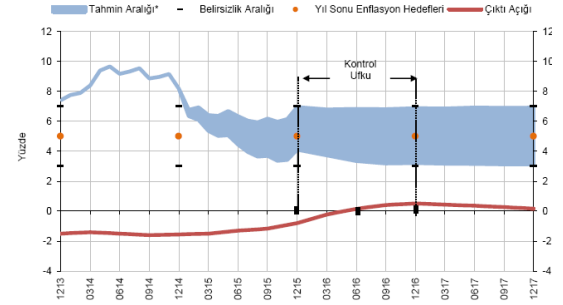


Merkez Bankası, Ekim'de %6.1 olarak duyurduğu enflasyon tahminini Ocak'ta %5.5'e çekerken, faiz indirimlerinin süreceğine işaret etti...

Ekim enflasyon raporunda 2015 için tahmin aralığını %4.6-%7.6 olarak açıklayan ve enflasyon öngörüsünü Temmuz'a göre yükselterek %6.1'e çeken MB, 2015'in ilk raporunda başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki seyrin katkısıyla beklentisini %5.5'e revize ederken, tahmin aralığını ise %4.1-6.9% olarak belirledi. Bu revizyonda, 2015 ortalama petrol fiyatlarının aşağı yönlü bir güncellemeyle 92 dolardan 55 dolara çekilmesinin doğrudan ve dolaylı etkileri temel belirleyici olurken, gıda fiyatları varsayımı değişmeden %9'da kaldı. Öte yandan, 2016 için ortalama petrol fiyatlarının 64 dolar civarında olacağını öngören MB enflasyon tahminini %5, tahmin aralığını ise %3.2-%6.8 olarak açıkladı. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü bir kez daha tekrarladı.

Enflasyonun yıl içindeki seyrinde baz etkilerinin de önemli olacağını, buna bağlı olarak Ağustos'a kadar olan dönemde enflasyonu düşürücü etki yaratacağına dikkat çeken MB dezenflasyon süreciyle ilgili Ocak PPK toplantısında daha da olumluya dönen tavrını korudu. Buna bağlı olarak 2015 yılının ortalarında %5 olan hedefe yaklaşılabileceğini hatırlatırken, özellikle çekirdek enflasyon göstergelerindeki ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye dikkat çekti. MB'ye göre, Ağustos sonrasında baz etkilerinin enflasyonu artırıcı yönde olma ihtimali bulunurken, enflasyon görünümünde sağlanan iyileşmenin kalıcı olması için temkinli yaklaşımın ve getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği vurgusu önemini korudu. MB'ye göre 12 ve 24 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentilerinin son birkaç ayda dikkate değer ölçüde gerileyerek 2013 sonundaki seviyelere dönmesine rağmen halen yüksek seyretmesi politika uygulamalarının tedbirli olmasını gerektiren bir diğer unsur olarak ortaya çıkıyor.



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

Varsayımlara yapılan güncellemeler

		Ocak 2015	Ekim 2014
Çıktı Açığı	2014 Ç3	-1.60	-1.50
	2014 Ç4	-1.55	-1.50
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015	9.0	9.0
	2016	8.0	8.0
	2017	8.0	8.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015	-7.3	-3.3
	2016	4.5	-
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2015	55.0	92.0
	2016	64.0	-
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015	1.9	1.9
	2016	2.0	2.4

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

	TCMB Tahmini	TCMB Beklentisi Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2015 yılsonu	5.5	6.8	5.0
12 ay sonrası	5.4	6.8	5.0
24 ay sonrası	5.0	6.4	5.0

* Ocak ayı anket verileri.

** 2015-2016 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB

Ocak 2015 Raporu

Ekim 2014 Raporu

Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2014: %8.2 (gerçekleşme)		
2015: %5.0	%5.5 (%4.1 - %6.9)	%6.1 (%4.6 - %7.6)
2016: %5.0	%5.0 (%3.2 - %6.8)	
Küresel Görünüm	Gelişmiş ülkeler para politikası genel olarak gevşek seyretmeye devam ederken; Fed para politikası da diğer gelişmiş ülke politikalarından ayrılmaya devam ediyor. 2015 yılında sermaye akımlarındaki oynaklığın devam edebileceği değerlendiriliyor. Küresel para politikalarının normalleşme sürecine dair süregelen belirsizlikler, küresel risk iştahının ve sermaye akımlarının verilerine duyarlı kalmasına neden oluyor.	ABD dışında kalan diğer gelişmiş ülkelerde para politikasının gevşek seyretmeye 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.
Maliye Politikası	Vergi ayarlamalarının ve yönetilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm öngörüldü. 2015 enflasyonuna maliye politikasından kaynaklanan bir revizyon varsayılmıyor.	Maliye politikasında ÖVP'de ortaya konduğu üzere sıkı bir duruş sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak azalması bekleniyor.
Para Politikası Çerçevesi	Enflasyonun 2015 yılı ortalarında hedefle uyumlu hale geleceği ancak düşüşün kalıcı olabilmesi için temkinli yaklaşımın korunması gerektiğine dikkat çekiliyor. Bu çerçevede enflasyondaki gelişmelerin yakından takip edileceği ve para politikası kararlarının enflasyon görünümündeki iyileşmenin hızına bağlı olacağı bir kez daha vurgulanıyor.	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.

27.01.15

Yılın ilk enflasyon raporunda öne çıkan başlıklar şöyle özetlenebilir:

- 2014'ün son döneminde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları dalgalı bir seyir izlerken para birimlerindeki oynaklık dikkat çekti. Bu gelişmede gelişmiş ülke merkez bankaları arasındaki para politikalarının farklılaşma eğiliminin sürmesi ve ABD Merkez Bankası'nın para politikasındaki normalleşme sürecine dair belirsizliklerin küresel piyasalarda neden olduğu oynaklık belirleyici oldu. Öte yandan, küresel büyüme görünümündeki bozulmanın da etkisi olmakla birlikte daha çok arz yönlü faktörlerin ağır bastığı petrol fiyatlarında Eylül'den bu yana %50'yi aşan düşüşün ithalatçı ülkelere olumlu yansımaları sürmekle birlikte, enerji ihracatçısı ülkelerde dalgalanmalar dikkat çekti. Önümüzdeki dönemde Rusya'daki ekonomik ve Orta Doğu'daki siyasi gelişmelere yönelik risk algısı ve buna paralel sermaye akımlarında gözlenebilecek olası dalgalanmaların piyasaların seyrinde önemini koruyacağı anlaşılıyor.
- İktisadi faaliyet cephesinde 2014 3. çeyrek büyümesi beklentiler altında kalırken, harcamalar tarafında iç talebin ılımlı seyri ve ihracat artışının yavaşlaması büyüme performansının düşük kalmasında rol oynadı. Üretim tarafında ise tarım sektöründen gelen negatif katkı dikkat çekti. Öte yandan, geçtiğimiz yılın son çeyreğinde Ekim ve Kasım sanayi üretim verileri yanında Aralık PMI rakamı sanayi üretiminin bir önceki çeyreğe göre yavaş seyrettiğine işaret etti. İç talep tarafında ise ılımlı toparlanma eğiliminin korunduğuna dair göstergeler öne çıktı. Bu çerçevede, 2014 4. çeyrekte ekonomik aktivitedeki görece zayıf seyrin devam edeceği, 2015'te ise iç talebin büyümeye katkısının artacağı, büyüme görünümüne ilişkin en önemli riskin ise dış talep kaynaklı olacağı düşünülüyor.
- Krediler tarafında 2014'ün başından itibaren daha belirgin hale gelen özellikle tüketici kredileri kaynaklı ivme kaybının belirleyici olduğu genel yavaşlama eğilimi neticesinde, artış hızı geçtiğimiz yılın son çeyreğinde de makul seyrini korudu. 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 oldu. MB 2015'e yönelik değerlendirmelerinde kredilerde referans büyüme oranına yakın artışın süreceğini bu durumun cari dengedeki iyileşmeyi destekleyeceğini öngörüyor.

- Küresel piyasalardaki oynaklığın döviz piyasasındaki yansımalarını sınırlama için adımlar atan MB yılın 4. çeyreğinde sıkı likidite politikası uygulayarak, bankalar arası para piyasasındaki gecelik faizlerin yüksek düzeyde oluşmasına izin verdi. Bu dönemde, sıkı duruşun bir göstergesi olarak tanımladığı uzun vadeli faizlerle kısa vadeli faizler arasındaki fark genel olarak negatif oldu. Öte yandan finansal istikrarı güçlendirmeye yönelik adımlar atan MB bu çerçevede dış borçlanma vadelerini uzatmak için çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükler uygulanan zorunlu karşılıkları artırdı. Ek olarak çekirdek yükümlülükleri teşvik etmek amacıyla TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeye başlandı.

Sonuç olarak, küresel piyasalarda değişen risk iştahının döviz piyasasındaki yansımalarına oldukça duyarlı olan MB temkinli tavrını korurken, önümüzdeki dönemde enflasyon görünümündeki iyileşme eğiliminin hızına ve bu eğilimin kalıcı olup olmayacağına dair değerlendirmelerin faiz kararları konusunda belirleyici olacağına işaret etti. Buna bağlı olarak enflasyon raporunun sunulduğu toplantıda Başkan Erdem Başçı, geçtiğimiz yılın aynı ayındaki %1.98'le baz etkisinin güçlü olduğu Ocak enflasyonu yıllık rakamda sert bir düşüş yanında çekirdek göstergelerde sürdürülebilir bir iyileşmeyi öne çıkardığı takdirde 24 Şubat'taki PPK toplantısını beklemeden Şubat başında politika faizinde bir indirimin ihtimal dahilinde olduğuna dikkat çekti. Başçı açıklamasında, koridorun üst sınırının piyasalardaki oynaklığı kontrol edebilecek faiz düzeyine dair değerlendirmelere bağlı olarak belirlendiğine, dolayısıyla gecelik borç verme oranı konusunda daha temkinli olduklarına vurgu yaparken, 1 haftalık repo faizinin dolayısıyla bunun belirleyici olduğu bankaların ortalama fonlama maliyetinin düzeyini enflasyona yakın belirlemeye çalıştıklarını belirtti. Bu politika eğilimi dikkate alındığında, Ocak yıllık enflasyonunu %7'nin altına çeken bir aylık rakamın, MB açısından 50-75 baz puanlık bir indirim gündeme getirebileceği anlaşılıyor.

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.