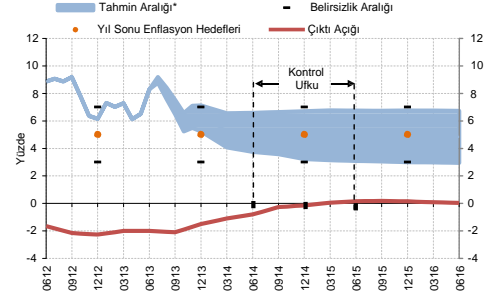


Merkez Bankası, Nisan'da %5.3 olarak belirlediği 2013 enflasyon tahminini Temmuz'da %6.2'ye yükseltti...

Merkez Bankası (MB), Temmuz Enflasyon Raporunda ithalat ve petrol fiyatlarındaki yükselişin (0.8 puan) ve hizmet enflasyonunun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin etkisiyle (0.1 puan) toplamda 0.9 puanlık bir artışla 2013 yıl sonu enflasyon tahminini %6.2'ye yükseltti. Bu gelişmelerle birlikte tahmin aralığı bir önceki rapora kıyasla daraltılarak %5.2-%7.2 olarak belirlendi. Son dönemdeki gelişmeler nedeniyle MB Nisan ayında US\$103 olarak belirlediği 2013 yılı petrol fiyatı varsayımını US\$107'ye yükseltti. Öte yandan gıda fiyatlarındaki yıllık artış beklentisi %7 olarak korundu. MB, son dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumsuz seyrin enflasyon etkisinin Ağustos itibarıyla azalacağını düşünüyor.

Nisan ayında %4.9 olarak belirlenen 2014 yılı enflasyon tahmini nette 0.1 puanlık yukarı yönlü güncelleme (toplam talep koşullarının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkisiyle 0.1 puan azalışa karşılık, ithalat fiyatlarındaki artışın etkisiyle 0.2 puan yükseliş) yapılarak Temmuz'da %5 olarak belirlendi. Tahmin aralığı ise bir miktar daraltıldı (%3.3-%6.7).

Ayrıca MB enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumlu hale gelinceye kadar para politikasındaki temkinli duruşunu koruyacağını, gerektiğinde "ek parasal sıkılaştırma" uygulamasına gidebileceğinin altını çizdi. Bununla birlikte küresel ekonomiye dair belirsizlikler ve sermaye girişlerindeki oynaklığın finansal ve fiyat istikrarına etkisini kısıtlamak amacıyla Türk lirası likiditesinde gereken ayarlamalara devam edilebileceği belirtildi.



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

Temmuz ayında varsayımlara yapılan güncellemeler

	Temmuz 2013	Nisan 2013
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yıllık Yüzde Değişim)	2013-2015 7.0	7.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2013 -1.3	-1.4
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2013 107	103
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2013 1.2	1.6

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2013 yılsonu	6.2	7.2	5.0
12 ay sonrası	5.2	6.4	5.0
24 ay sonrası	4.9	6.1	5.0

* Temmuz 2013 dönemi
Kaynak: TCMB

Temmuz 2013 Raporu

Nisan 2013 Raporu

Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2012: %6.16 (gerçekleşme)		
2013: %5.0	%6.2 (%5.2 - %7.2)	%5.3 (%4.1 - %6.5)
2014: %5.0	%5.0 (%3.3 - %6.7)	%4.9 (%3.1 - %6.7)
Varsayımlar		
Petrol - ortalama \$	\$107 (2013) \$102 (2014)	\$103 (2013) \$98 (2014)
Gıda fiyatı - YY artış	2013-2015 : %7	2013-2015 : %7
İthalat fiyatları - YY artış	2013 : -%1.3	2013 : -%1.4
Dünya ekonomisi görünümü	2013 yılının ikinci çeyreğinde dış talep zayıf seyrini koruyor. Küresel büyümeye dair tahminler aşağı yönlü güncellenirken, Euro bölgesi ekonomilerinde iktisadi faaliyetteki zayıf seyir devam ediyor. Bu çerçevede, ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi aşağı yönde sınırlı oranda güncellendi.	2013 yılının ilk çeyreğinde küresel talepteki durgunluk devam ederken, yakın vadede küresel büyüme öngörülerinde Euro bölgesindeki yavaşlamaya rağmen belirgin bir değişiklik beklenmiyor. Bu arada ihracat ile ağırlıklandırılmış küresel büyüme endeksinin neredeyse değişmeden aynı kalacağı öngörülmüyor.
Maliye politikası	2013 yılının kalanında tütün ve enerji grubunda ek bir vergi ayarlaması yapılmayacağı, diğer gruplarda ise vergi ayarlamaları ve yönetilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile tutarlı olarak belirleneceği varsayılıyor.	2013 yılının kalanında tütün ve enerji grubunda ek bir vergi düzenlemesi yapılmayacağı, diğer gruplarda ise vergi ayarlamaları ve yönetilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile tutarlı olarak belirleneceği düşünülmüyor.
Para Politikası Çerçevesi	Küresel ekonomideki kırılma ve küresel düzeyde para politikalarına ilişkin artan belirsizliklere bağlı olarak sermaye akımlarındaki devam eden oynaklığa karşı para politikasında esnek ve temkinli duruş devam edecek. Likidite politikası sıkı kalmaya devam ederken, faiz koridoru gerektiğinde etkin olarak kullanılacak. Bu çerçevede yıllık kredi büyümesinin 2014 yılı ortasına doğru %15'e gerilemesi bekleniyor.	Faiz oranları düşük tutulurken, makro ihtiyati önlemler sürdürülecek. Bu doğrultuda yıllık kredi büyümesinin %15 etrafında dalgalanması bekleniyor.

Kaynak:TCMB

MB'nin son değerlendirmesinde dikkat çekici noktaları şöyle sıralayabiliriz:

- ABD Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını azaltabileceğine dair açıklamasıyla gelişmekte olan ülkelerden Mayıs ayı itibarıyla sermaye çıkışları gerçekleşirken MB'ye göre sermaye akımlarındaki oynaklık kredi ve beklenti kanalıyla gelişmekte olan ülkelere dair aşağı yönlü riskleri artırıyor.
- Sermaye akımlarındaki oynaklığın fiyat ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerinin engellenmesine dair politikalara önem verdiğini belirten MB, bu çerçevede altın hariç cari dengede son dönemdeki yavaşlamaya rağmen belirgin bir iyileşmenin olduğunu ve yılın ikinci yarısında bu cephedeki iyileşmenin devam edebileceğini düşünüyor.
- Son PPK toplantısında faiz koridorunun üst bandında yapılan 75 baz puanlık artış döviz kuru oynaklığını azalttı. Ayrıca parasal sıkılaştırma %15 referans artış değerinin üzerinde seyreden kredi büyümesini kısıtlayabileceğinden finansal istikrarı destekleyici yönde de etkili olacak.
- Finansal piyasalarda artan belirsizlikle birlikte kredi büyümesinin hem arz hem de talep tarafından kısıtlanması ancak buna rağmen yıl sonunda %15 referans oranının üzerinde gerçekleşmesi bekleniyor. Genel anlamda ise para politikasındaki temkinli duruşla birlikte yılın ikinci yarısında finansal koşulların iç talebe ve kredi büyümesine önemli bir katkısının olmayacağı düşünülüyor.
- 2013 yılı ikinci çeyreğinde enflasyon %8.3 ile öngörülerin üzerinde gerçekleşirken bu seyrinde en temel etken Nisan raporunda olası etkilerine dikkat çekilen işlenmemiş gıda fiyatları oldu. Öte yandan hizmet fiyatlarında gözlenen beklentilerin üzerindeki artış ikinci çeyrek enflasyonundaki gelişmelerde rol oynadı. Yılın ikinci çeyreğinde temel mal grubu fiyatlarında aşağı yönlü seyir devam ederken önümüzdeki dönemde döviz kurundaki hareketlerin temel enflasyonu bir miktar arttırması bekleniyor.
- Kısa vadede enflasyonun enerji fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle dalgalı seyir izlemesi beklenirken yıllık enflasyonun Temmuz ayında tepe noktasına ulaşması (%9 civarı), sonrasında ise aşağı yönlü bir seyir izlemesi bekleniyor. H ve I tanımlı çekirdek enflasyon göstergelerinde ise yılın üçüncü çeyreğinde döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkilerine dayalı sınırlı bir artış öngörülüyor.

• İktisadi faaliyet, 2013 yılının ilk çeyreğinde Nisan raporunda da belirtildiği gibi yurt içi talep kaynaklı toparlanma yaşadı. Yılın ikinci çeyreğinde ise tüketim talebindeki ılımlı artışın devam etmesi, ancak bu artışın küresel likiditedeki oynaklığa bağlı olarak yılın ikinci yarısında Nisan'da öngörülenin altında kalması bekleniyor. Yılın ikinci çeyreğinde zayıf seyrini devam ettirirken, iç ve dış talepteki gelişmeler gecikmeli olarak 2014 yılı enflasyon tahmininde 0.1 puanlık azaltıcı etki yapacak.

• Mali cephede yılın geri kalanında tütün ve enerji ürünlerine yönelik ek vergi artışı beklemeyen MB, mali disiplinin süreceğini varsayıyor.

• Kısa vadede enflasyonun enerji fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle dalgalı seyir izlemesi beklenirken yıllık enflasyonun Temmuz ayında tepe noktasına ulaşması (%9 civarı), sonrasında ise aşağı yönlü bir seyir izlemesi bekleniyor. H ve I tanımlı çekirdek enflasyon göstergelerinde ise yılın üçüncü çeyreğinde döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkilerine dayalı sınırlı bir artış öngörülüyor.

Sonuç olarak MB, yılın kalanında küresel likidite koşullarının para politikası duruşunda etkin rol oynayacağını belirtirken, mevcut durumda para politikasındaki esnekliğin korunmasının önemli olduğunu vurguladı ve küresel piyasalardaki oynaklığa karşı temkinli duruşun korunacağını ve gerektiğinde ek parasal sıkılaştırma uygulamalarının devam edebileceğini belirtti. Genel anlamda para politikasının seyri hakkında 23 Temmuz'daki PPK toplantısında sunulan çerçeve korunurken, Başkan Başçı'nın politika faizinin uzunca bir süre mevcut seviyesinde korunacağına dair değerlendirmesi dikkat çekti.

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Sengül Dağdeviren	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0752	sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr
Muhammet Mercan	Kıdemli Ekonomist	+ 90 212 329 0751	muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Muammer Kömürcüođlu	Ekonomist	+90 212 329 0753	muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müŐteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleŐmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kiŐisel görüŐlerine dayanmaktadır. Bu görüŐler 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.Ő. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıŐtır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına  zen gösterilmiŐ olmasına karŐın, ING Bank A.Ő. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan deđiŐebilir. ING Bank A.Ő. ve kurum çalıŐanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir Őekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING Bank A.Ő.'nin izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı baŐka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır.

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