

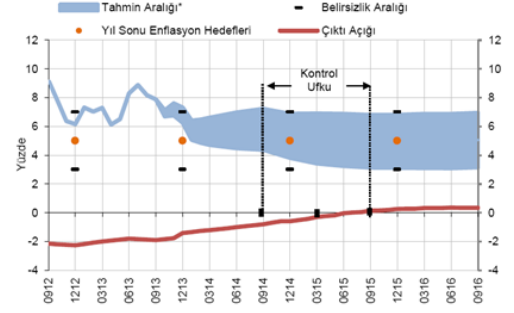
Merkez Bankası, Temmuz'da %6.2 olarak belirlediği 2013 enflasyon tahminini Ekim'de %6.8'e yükseltti...

Merkez Bankası (MB), Ekim Enflasyon Raporunda TL'de görülen değer kaybının Temmuz raporunda öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi (%0.4 puan), petrol fiyatlarında görülen artış (%0.1 puan) ve 2. Çeyrek büyümesinin beklentilerin üzerinde gelmesine bağlı olarak 2013 yılı çıktı açığının yukarı yönlü güncellenmesi (%0.1 puan) sonucunda toplamda 0.6 puanlık bir artışla 2013 yıl sonu enflasyon tahminini %6.8'e yükseltti. Ayrıca tahmin aralığı da bir önceki rapora kıyasla belirgin oranda daraltılarak %6.3-%7.3 olarak belirlendi. Son dönemdeki gelişmelerin etkisiyle MB Temmuz'da USD107 olarak belirlediği 2013 yılı petrol fiyatı varsayımını USD109'a yükseltti. Öte yandan işlenmemiş gıda fiyatlarında görülen olumsuz seyrin enflasyon üzerindeki etkisinin geçici olacağı varsayımıyla gıda fiyatlarındaki yıllık artış beklentisi %7 olarak korundu.

Temmuz ayında %5 olarak belirlenen 2014 enflasyon tahmini nette %0.3 puanlık yukarı yönlü güncelleme ile Ekim ayında %5.3'e çekildi. Bu artışta döviz kurundaki ve petrol fiyatlarındaki gelişmelerin etkili olduğu belirtildi. Tahmin aralığı ise Temmuz raporuna kıyasla bir miktar daraltıldı (%3.8-%6.8).

Enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumlu hale gelinceye kadar para politikasındaki "temkinli" duruşun korunacağına dair söylemini yinelenirken Ağustos sonu itibarıyla yurtdışındaki oynaklığın etkisini sınırlamak amacıyla "öngörülebilirliği" arttıran MB önümüzdeki dönemde mevcut eğilimin kademeli olarak daha da arttırılacağını vurguladı.

Ekim 2013 Raporu		Temmuz 2013 Raporu	
Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo	
2012: %6.16 (gerçekleşme)			
2013: %5.0	%6.8 (%6.3 - %7.3)	%6.2 (%5.2 - %7.2)	
2014: %5.0	%5.3 (%3.8 - %6.8)	%5.0 (%3.3 - %6.7)	
Varsayımlar			
Petrol - ortalama \$	\$109 (2013) \$105 (2014)	\$107 (2013) \$102 (2014)	
Gıda fiyatı - YY artış	2013-2015 : %7	2013-2015 : %7	
İthalat fiyatları - YY artış	2013 : -%1.5	2013 : -%1.3	
Dünya ekonomisi görünümü			
	Yılın üçüncü çeyreğinde küresel para politikalarına dair gelişmeler finansal piyasalar üzerinde belirleyici oldu ve küresel büyümeye ilişkin kaygılar devam etti. ABD Merkez Bankası'nın varlık alımlarını yakın dönemde azaltacağına dair beklentilerin önce oluşturulması ve sonra ötelenmesi nedeniyle, küresel risk iştahı dalgalı bir seyir izledi	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.	
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 ayarlaması yapılmayacağı, diğer gruplarda ise vergi ayarlamaları ve yönetilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile tutarlı olarak belirleneceği varsayılıyor.	
Para Politikası Çerçevesi			
	Önümüzdeki dönemde para politikasına dair sağlanan öngörülebilirlik kademeli olarak artırırken ve ek parasal sıkılaştırma günleri haricinde Bankalararası Repo Pazarı'ndaki faizlerin yüzde 6,75 düzeyine yakın seyretmesini temin edilecek. Para politikasındaki temkini tutumun likidite politikasındaki sıkı koşulların devam etmesi bekleniyor. Alman makro ihtiyati tedbirlerin de etkisiyle yıllık kredi büyümesinin 2014 yılının ortasına doğru %15'e gerilemesi bekleniyor.	Küresel ekonomideki kırılganlığa 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.	



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

Ekim ayında varsayımlara yapılan güncellemeler

	2013 Ç2	Ekim 2013	Temmuz 2013
Çıktı Açığı	2013Ç3	-1.8	-2.0
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yıllık Yüzde Değişim)	2013-2015	7.0	7.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2013	-1.5	-1.3
	2014	-0.3	-1.7
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2013	109	107
	2014	105	102
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2013	1.2	1.2
	2014	2.3	2.4

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2013 yılsonu	6.8	7.4	5.0
12 ay sonrası	5.6	6.6	5.0
24 ay sonrası	5.0	6.2	5.0

* Ekim 2013 dönemi
Kaynak: TCMB

MB'nin son değerlendirmesinde öne çıkan noktalar şu şekilde:

- 3. Çeyrekte piyasalardaki yön küresel para politikalarındaki gelişmelerle belirlenirken küresel büyümeye ilişkin endişeler devam etti. FED'in tahvil alım miktarını azaltacağına dair açıklaması ancak sonrasında varlık alım programındaki değişikliği ertelemesi sonucunda küresel risk iştahı dalgalı bir seyir izledi ve Mayıs itibarıyla gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları görüldü.
- MB, küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyrini koruduğunun altını çizirken uluslararası para politikalarındaki belirsizliğin bir süre daha devam etmesini bekliyor.
- Mevcut para politikasının cari dengeye olumlu katkısının devam ettiği 2013 yılı itibarıyla 12 aylık birikimli cari açıkta görülen bozulmanın ise altın ticaretinden kaynaklandığı belirtiliyor. Dolayısıyla MB'ye göre altın ticaretinin olumsuz etkisi hariç bırakıldığında cari dengede 2012 yılında başlayan düzeltme görece sınırlı da olsa 2013 yılında devam ediyor.
- Son dönemde uluslararası piyasalarda görülen oynaklık ve temkinli para politikası sonucunda yükselen kredi faizlerinin de etkisiyle yılın ilk yarısında önceki yılların ortalamasının üzerinde seyreden yıllık kredi büyümesi Ağustos ayı itibarıyla normal eğilimine geri döndü. Ancak 3. Çeyrek ortalamasında %25 civarında seyreden yıllık kredi büyümesinin halen yüksek olduğunun altı çizildi. Zayıf seyreden sermaye akımları, temkinli para politikası duruşu ve makro ihtiyati tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesinin kademeli olarak azalacağı söylemi de yinelendi. Ancak bu oranın 2014 yılı ortasına doğru %15 olan referans değerine inmesi bekleniyor.
- 2013 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık enflasyon %7.9 seviyesine gerilese de Temmuz ayı raporunda öngörülen seviyenin üzerinde gerçekleşti. MB'ye göre bu gelişmede öncelikle TL'de görülen ek değer kaybı ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış etkili oldu. Bu gelişmeler çerçevesinde temel enflasyon göstergelerinde de bir yükseliş görüldü. Hizmet enflasyonunda ise daha istikrarlı bir seyir izlediği belirtildi.
- Kısa vadede enerji fiyatlarından kaynaklanan baz etkisinin enflasyonda dalgalı bir seyre neden olacağı tekrar edilirken 2014 yılı başlarında 2013 yılı Ocak

ayında tütün fiyatlarındaki artışın yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin sona ermesiyle birlikte dikkate değer bir düşüş gerçekleşmesi bekleniyor.

- İktisadi faaliyet cephesinde ise yılın ikinci çeyreğinde stok değişiminin etkisiyle Temmuz raporu öngörüsünün üzerinde bir toparlanma görüldü. Öte yandan özel tüketim talebindeki belirgin artışa da dikkat çekildi. Bu gelişmeler sonucunda yıllık çıktı açığını yukarı yönlü güncelleyen MB, yılın 3. Çeyreğinde iktisadi faaliyette daha ılımlı bir toparlanma öngörüyor. AB ülkelerinde görülen düzelmelerin ise 3. Çeyrek itibarıyla net ihracata katkı yapması bekleniyor. Son olarak, son dönemde finansal piyasalardaki gelişmelerin 2014 yılındaki toparlanma üzerinde aşağı yönlü riskleri arttırdığını düşünen MB, gelecek yılın çıktı açığında aşağı yönlü bir güncelleme yaptı. Bu çerçevede gelecek yılki gelişmelerin enflasyonda düşüşe ve cari dengede iyileşmeye katkı yapması bekleniyor.
- Mali cephede önceki rapordaki söylemimde bir değişiklik yapmayan MB, yılın geri kalanında tütün ve enerji ürünlerine yönelik ek vergi artışı öngörmüyor ve mali disiplinin süreceğini düşünüyor.

Sonuç olarak bu yılki enflasyon tahmininin bir süre önce Orta Vadeli Plan'da açıklanması nedeniyle MB'nin yaptığı güncelleme sürpriz etkisi yaratmadı. Öte yandan, bugünkü güncellemeye rağmen 2013 ve 2014 yılı enflasyon tahminlerinin sırasıyla %7.4 ve %6.6. olan piyasa beklentisinin altında kaldığını söylemekte fayda var. MB enflasyona odaklı para politikasının devam ettiğini ve hedefe yakınsayınca kadar para politikasında bir gevşemenin beklenmemesi gerektiğini belirtirken "öngörülebilirliğin" kademeli olarak arttırılacağına vurgu yaptı. Bu çerçevede haftalık fonlama miktarı stoku 10 milyar TL ile sınırlandırılırken ve EPS günleri hariç Bankalararası Repo Pazarı faizlerinin %6.75 seviyesine yakın seyredeceğinin taahhütü verilirken önümüzdeki dönemde yeni adımların atılabileceğinin sinyali verildi.

Muammer Kömürcüoğlu

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Muhammet Mercan	Kıdemli Ekonomist	+ 90 212 329 0751	muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Muammer Kömürcüoğlu	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 Şekilde 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.