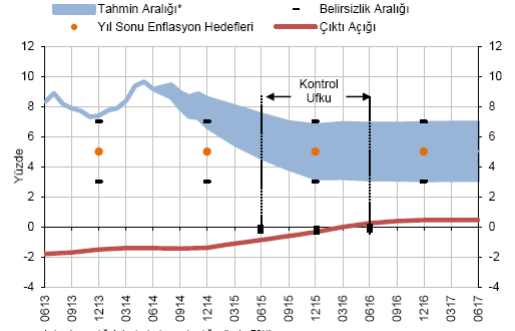


Merkez Bankası, Nisan'da %7.6'ya yükselttiği enflasyon tahminini Temmuz'da aynı düzeyde korurken, görünümüne dair olumlu bir tablo çizdi...

TL'nin tahmin edilenden daha fazla değer kaybetmesinin yarattığı etkiler, gıda fiyatlarında yukarı yönlü baskılar ve fiyatlama davranışlarında görülen kısmi bozulma nedeniyle Nisan Enflasyon Raporu'nda 2014 için yıllık enflasyon tahminini %7.6'ya (tahmin aralığı: %6.4-%8.8) yükselten MB, piyasa beklentisi %8.3 ile oldukça yüksek düzeyde seyretmesine rağmen Temmuz enflasyon raporunda öngörüsünü değiştirmeden aynı düzeyde bıraktı. Yeni tahmin aralığını ise %6.7-%8.5 olarak güncelledi. Yılın 2. çeyreğinde petrol fiyatlarının Nisan'da öngörülenin üzerinde, ithalat fiyatlarının ise bu sapmayı dengeleyecek şekilde altında gerçekleşmesinin ardından 2014 yılı için bu iki başlıktaki fiyat varsayımlarını güncelleyen MB açısından temelde yurtdışı fiyatlardan kaynaklanan bir tahmin güncellemesine gerek kalmamış oldu. Gıda fiyatlarında ise özellikle 2. çeyrekte yukarı yönlü güçlü seyre karşın, yılın tümü için halen çift basamaklı rakamlardaki yıllık artış düzeyinin oldukça altında %9 artış varsayımını koruyan MB tarım ürünlerinde aktif bir dış ticaret politikasının buradan gelebilecek riskleri sınırlandıracağına dikkat çekti.

2015 yılına ait enflasyon tahmini ise %5 olarak korunurken, tahmin aralığı %3.3-%6.7 olarak verildi. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü tekrarladı.

Sıkı para politikası ve BDDK'nın makro ihtiyati tedbirlerinin de yansımalarıyla ekonomideki toparlanmanın ılımlı seyretmesini, dolayısıyla talep koşullarının enflasyona destek vermesini bekleyen MB, jeopolitik risklerin dış ticareti olumsuz etkileyerek ve petrol fiyatlarını yukarı çekerek büyüme ve enflasyon açısından riskler yaratabileceğini öngördü.



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

Nisan ayında varsayımlara yapılan güncellemeler

		Temmuz 2014	Nisan 2014
Çıktı Açığı	2014 Ç1	-1.4	-1.4
	2014 Ç2	-1.3	-1.3
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2014	9.0	9.0
	2015-2016	8.0	8.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	-1.8	0.5
	2015	-0.3	0.1
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	108.0	106.0
	2015	106.0	102.0
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	2.0	2.3
	2015	2.6	2.6

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

	TCMB Tahmini	TCMB Beklentisi Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2014 yılsonu	7.6	8.3	5.0
12 ay sonrası	6.3	7.3	5.0
24 ay sonrası	5.0	6.7	5.0

* Temmuz ayı anket verileri.

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

Kaynak: TCMB

24.07.14

Temmuz 2014 Raporu		Nisan 2014 Raporu
Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2013: %7.4 (gerçekleşme)		
2014: %5.0	%7.6 (%6.7 - %8.5)	%7.6 (%6.4 - %8.8)
2015: %5.0	%5.0 (%3.3 - %6.7)	%5.0 (%3.2 - %6.8)
Dünya ekonomisi görünümü	Son dönemde küresel likidite koşullarını olumlu etkileyen ABD ve Avrupa MB açıklamaları/uygulamaları ek olarak, ılımlı seyreden küresel büyüme görünümünün ve risk iştahındaki olumlu seyrin yakın vadede gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını destekleyeceği tahmin ediliyor.	Küresel finansal piyasalarda Fed'in varlık alımlarını nasıl sonlandıracağına dair belirsizliğin azalmasının ardından, faiz artırımının zamanlamasına ve hızına ilişkin beklentiler öne çıkmaya başlıyor. Ancak ABD para politikasının yüksek frekanslı veriye bağlılığın azaltılmasının ardından, faiz artırımının finansal piyasalardaki belirsizlik etkisi varlık alımından çıkış politikasına göre daha sınırlı olabilir.
Maliye politikası	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.	Vergi ayarlamalarının ve yönetilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı varsayılıyor. Dolayısıyla, 2014 enflasyon tahmininde maliye politikasından kaynaklanan bir güncelleme yok.
Para Politikası Çerçevesi	Dış ve iç belirsizliklerin azalması, küresel ülke MB'lerinin destekleyici para politikalarının devamına dair açıklamaları ve getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasında sıkı duruşun sürdürülmesi TL'yi son dönemde daha istikrarlı kılıyor. Yapılan faiz indirimlerine rağmen, enflasyon beklentilerini de kontrol altında tutmayı mümkün kılan para politikasındaki sıkı duruş korunuyor.	Azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki kısmi iyileşme, likidite politikası yoluyla ek sıkılaştırma ihtiyacını azaltıyor. Para politikasındaki sıkı duruşun, özel kesim talebindeki ivme kaybı ve tüketici kredilerindeki kayda değer yavaşlama ile birlikte, enflasyonun orta vadede hedefle uyumlu bir görünüme ulaşmasında yeterli olduğu değerlendiriliyor. Enflasyon eğiliminde ek bozulmalar ve belirsizliklerde ciddi artışlar olduğu takdirde likidite politikasında ek sıkılaştırmaya gidilebilir.

MB'nin yılın üçüncü enflasyon raporunda öne çıkan başlıklar şöyle özetlenebilir:

- 2014 yılına dalgalanmayla başlayan piyasalarda, ABD Merkez Bankası'nın destekleyici para politikasının uzun süre devam edeceğini açıklaması ve Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını indirirken yeni bir nicel gevşeme programı uygulayacağını açıklamasının ardından oynaklık gerilerken, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları son aylarda daha olumlu bir seyir izledi. Bu şartlar altında, ılımlı seyrini koruyan küresel büyümenin ve risk iştahındaki olumlu eğilimin önümüzdeki dönemde de gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını destekleyeceği öngörüldü.
- Mayıs 2013 sonrasında risk algısının bozulduğu, Aralık'ta ise politik gelişmelerin de bu eğilimi güçlendirdiği yurtiçinde ise MB'nin Ocak sonundaki sert faiz artışıyla uygulamaya koyduğu sıkı para politikası ve Mart'tan itibaren iç ve dış belirsizliklerin azalması piyasaları olumlu etkiledi. Risk priminin yeniden gerilediği bu ortamda küresel likidite ortamının destekleyici etkisi ve döviz kurunda sağlanan istikrar ve oynaklıkta kayda değer gerileme MB'nin faiz 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 farkın negatife yakın olmasına özen gösterdi. 2 ve 10 yıllık tahviller arasındaki getiri farkı son faiz indirimleriyle yükselse de, piyasa faizlerinin fonlama faizine göre değeri halen MB açısından sıkı duruşun korunduğuna işaret ediyor.
- 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, 1. çeyrekte yurtiçi talep yatay bir seyir izlerken, Euro Bölgesi'ndeki toparlanmanın katkısıyla ivme kazanan ihracat büyümeye önemli katkı sağlamıştı. 2. çeyrek verileri ise toparlanan güven göstergelerinin de bir yansıması olarak özel tüketim ve bazı yatırım alanlarında ılımlı bir toparlanmaya işaret etti. Dış ticaret genel olarak olumlu katkısını sürdürürken, yılın ikinci yarısında toparlanmanın süreceği değerlendirildi.

- Haziran'dan itibaren yönünü aşağı çeviren enflasyon tarafında ise 2. çeyrekte gerileme eğilimi sergileyen küresel gıda fiyatlarından arz yönlü etkiler nedeniyle ayrıışan yurt içi gıda fiyatları iyileşmeyi sınırladı. Çekirdek enflasyonda toparlanma süreci dikkat çekerken, gıda fiyatlarında hareketlerin olumsuz yansımalarını kontrol altına alabilme adına gümrük tarifelerinin düşürülebileceğine ya da Toprak Mahsulleri Ofisi'nin (TMO) istikrarı sağlamaya yönelik adımlar atabileceğine dikkat çeken MB aktif bir dış ticaret politikasının yukarı yönlü sınırlayabileceğine vurgu yaptı.

Sonuç olarak, Başkan Başçı'nın açıklamalarında halen %8.3 olan yılsonu ve %7.3 ile %6.7 düzeyinde seyreden 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinden önemli ölçüde farklılaşan olumlu bir enflasyon görünümü ortaya çıktı. Gıda fiyatlarındaki sapmayla ilgili arz yönlü riskleri azaltacak önlemler öneren ve TL'de Mayıs 2013 ve 2014 başı arası değer kaybına rağmen elektrik fiyatlarında yapılabilecek olası düzenlemelerle ilgili sınırlı risk algısına sahip olan MB'nin bu duruşu toplamda 175 puana ulaşan faiz indirim sürecinin sona erdiğine dair herhangi bir işaret vermedi. Dolayısıyla MB, kur gelişmeleri, risk göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki seyre göre politika faizinde (1 haftalık repo oranı) "ölçülü ve kademeli" bir indirim olabileceği eğilimini korudu. Ancak, faiz koridorunun üst bandını oluşturan borç verme oranını geçtiğimiz aylardaki faiz indirimlerine rağmen %12'de tutulması ve burada bir değişiklik olmayacağını belirtilmesi, piyasa koşullarında bozulma olduğu takdirde likiditenin sıkılaştırılarak kısa vadeli faiz oranlarının yeniden yükseltilebileceğinin bir ipucuydu.

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Muhammet Mercan Kıdemli 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.