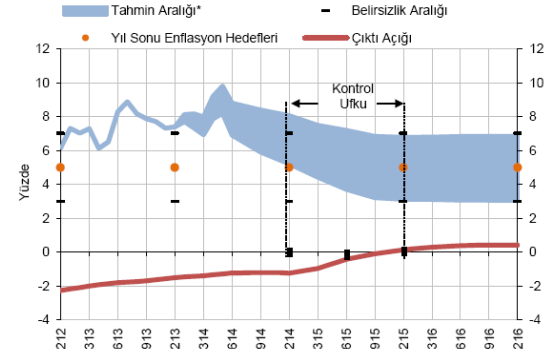


Merkez Bankası, Ekim'de %5.3 olarak belirlediği 2014 enflasyon tahminini Ocak'ta %6.6'ya yükseltti...

Merkez Bankası (MB), Ocak Enflasyon Raporunda kurda görülen artışın Ekim raporunda öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi (%0.5 puan), gıda fiyatlarında görülen artış (%0.3 puan) ile otomobil ve tütün fiyatlarında yapılan vergi ayarlamaları (%0.5 puan) sonucunda toplamda 1.3 puanlık bir artışla 2014 yıl sonu enflasyon tahminini %6.6'ya yükseltti. Ayrıca tahmin aralığı ise %5.2-%8.0 olarak belirlendi. Öte yandan MB, petrol fiyatları varsayımında Ekim ayına göre bir değişiklik yapmayarak 105 dolar seviyesini korurken, ithalat fiyatlarında sınırlı bir yukarı yönlü güncelleme yaptı. Ancak ithalat fiyatları kaynaklı bir baskının oluşmayacağı belirtildi. Son olarak gıda fiyatlarında görülen olumsuz seyri dikkate alan MB, gıda fiyatlarındaki yıllık artış beklentisini %7'den %8'e çıkardı.

Ocak enflasyon raporunda ilk defa verdiği 2015 yılına ait enflasyon tahminini ise %5 olarak belirlerken, tahmin aralığı %3.1-%6.9 olarak verildi. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü yineledi.

Aralık ayının ikinci yarısında başlayan politik gerilimin etkisiyle Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkelerden olumsuz yönde ayrıştığına ve iç belirsizliğin devam etmesi durumunda TL'de görülen değer kaybının enflasyon üzerinde baskı yapacağına işaret eden MB, bu durumun daha esnek bir duruşa sahip olmayı gerektirdiğini vurguladı.



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

Ocak ayında varsayımlara yapılan güncellemeler

		Ocak 2014	Ekim 2013
Çıktı Açığı	2013 Ç3	-1.7	-1.9
	2013Ç4	-1.5	-1.42
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2014-2016	8.0	7.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama)	2014	0.0	-0.4
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	105	105
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim	2014	2.4	2.3

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklentisi Anketi*	Enflasyon Hedefi
2014 yılsonu	6.6	7.4	5.0
12 ay sonrası	6.4	7.1	5.0
24 ay sonrası	5.0	6.5	5.0

* Ocak 2014 dönemi

Kaynak: TCMB

	Ocak 2014 Raporu	Ekim 2013 Raporu
Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2012: %6.16 (gerçekleşme)		
2013: %7.4 (gerçekleşme)		
2014: %5.0	%6.6 (%5.2 - %8.0)	%6.8 (%6.3 - %7.3)
2015: %5.0	%5.0 (%3.1 - %6.9)	%5.3 (%3.8 - %6.8)
Varsayımlar		
Petrol - ortalama \$	\$105 (2014)	\$105 (2014)
Gıda fiyatı - YY artış	2014-2016 : %8	2013-2015 : %7
İthalat fiyatları - YY artış	2014 : %0	2014 : -%0.4
Dünya ekonomisi görünümü	Nicel genişlemeden çıkış stratejisinin açıklandığı ilk dönemde finansal varlıklardaki yeniden fiyatlamamın büyük kısmının gerçekleşmiş olması nedeniyle, Fed kararı sonrasında daha sınırlı bir hareket görüldü. Küresel para politikalarına yönelik belirsizlik kısmen hafiflese de, küresel ekonominin toparlanmasına yönelik endişelerin devam etmesi ve niceliksel genişlemeden çıkış süreci belirsizliği canlı tutuyor.	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
Maliye politikası	2014 yılının kalanında tütün ve enerji grubunda ek bir vergi ayarlaması yapılmayacağı, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında ise enflasyon hedefiyle uyumlu artış 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	Yakın dönemde yaşanan içi gelişmeler sonrasında Türkiye benzer diğer ülkelerden bir miktar ayrılmış durumda. İç belirsizliğin uzun süre yüksek seyretmesi durumunda döviz kurunun enflasyon üzerinde ek baskı oluşturma riski bulunuyor. Öte yandan bu riskin toplam talep koşullarını olumsuz etkileyerek enflasyon üzerinde düşürücü bir etkisi oluşabilir. Tim bu gelişmeler çerçevesinde para politikasında daha esnek bir duruşa sahi olunması gerekli görünüyor.	Önümüzdeki dönemde para politikasına dair sağlanan öngörülebilirlik kademeli olarak artırılırken ve ek parasal sıkılaştırma günleri haricinde Bankalararası Repo Pazarı'ndaki faizlerin %6.75 düzeyine yakın seyretmesini temin edilecek. Para politikasındaki temkinli tutumun ve likidite politikasındaki sıkı koşulların devam etmesi bekleniyor. Alınan makro ihtiyati tedbirlerin de etkisiyle yıllık kredi büyümesinin 2014 yılının ortasına doğru %15'e gerilemesi öngörülmüştür.

Kaynak:TCMB

MB'nin son değerlendirmesinde öne çıkan noktalar şu şekilde:

- Fed'in varlık alım programında azaltmaya başlamanın etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında gören yavaşlamanın hızlandığına, özellikle portföy akımlarındaki çıkış sürecine dikkat çekildi. MB'ye göre, her ne kadar, finansal piyasalardaki yeniden fiyatlandırma davranışının ilk başta büyük ölçüde tamamlanması söz konusu olsa ve küresel para politikalarına yönelik belirsizlik kısmen azalsa da, küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmaya yönelik risklerin devam etmesi, niceliksel genişlemeden çıkış sürecinin sürmesi uluslararası piyasalarda belirsizliği artırıcı etkiler yaratabilecek.
- Altın hariç cari açığa görülen iyileşme sürecinin yılın son çeyreğinde de etkili olduğu belirtilirken, iç talepte beklenen yavaşlama ile Euro bölgesinde görülen toparlanmanın ihracat kanalı üzerinden olumlu yansımaları ve kredi büyüme oranının %15'e yakınsadığı varsayımıyla 2014 yılında cari açığın milli gelire oranının %5'in altına inebileceği öngörülmüyor.
- Son dönemde piyasa faiz oranlarında görülen artışın fonlama maliyetlerine yansımaları ve ekonomide risklerin artmasıyla kredi arzının ve talebinin etkilendiği belirtilirken, tüketici kredilerindeki büyüme oranında görülen yavaşlamaya dikkat çekildi. Ancak bu oranın halen referans değer üzerinde olduğu belirtildi. Öte yandan, MB'ye göre para politikasındaki sıkılaştırmanın dozunun artırıldığı ve makro ihtiyati tedbirlerin katkısının devam ettiği durumda yıllık kredi büyüme rakamının 2014'ün ikinci yarısı itibariyle %15'lik referans oranına yakınsayacak.
- 2013 yılının son çeyreğinde gıda enflasyonunun öngörülerin üzerinde gerçekleşmesi ve döviz kurundaki oynaklığın fiyatlara yansımalarıyla enflasyon Ekim ayı tahmininin üzerinde gerçekleşti. MB'ye göre, yıl geneline bakıldığında ise belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşen enflasyonda yılbaşında bütün ürünlerdeki vergi ayarlamaları, işlenmemiş gıda ve enerji grubunda görülen dalgalı seyir ve yılın ikinci yarısında TL'de görülen değer kaybı etkili oldu.
- İktisadi faaliyet cephesinde ise yılın üçüncü çeyreği MB'nin öngörüsüne paralel bir değişim gösterirken, nihai yurtiçi talep özel kesim talebinde görülen istikrarlı artışla birlikte ılımlı bir büyüme sergiledi. Öte yandan kamu kesiminin azalan talebine ve net ihracatın olumlu katkısına da dikkat çekildi. Geçen yılın son çeyreği için ise, hem üretim hem de tüketim cephesinden bakıldığında istikrarlı artış eğiliminin korunacağı öngörülmüyor.

- 2014 yılına yönelik büyüme değerlendirmesinde yakın dönemde TL'deki değer kaybının, kredi faizlerindeki artışın ve tüketici güveninde görülen gerilemenin etkisiyle ilk çeyrekte özel kesim talebinde bir gerileme olacağı varsayılıyor. Takip eden dönemde bu cephedeki seyrinde döviz kuru, faiz seviyeleri ve güven endekslerinin gelişiminin etkili olacağı bildiriliyor. Talep koşullarında görülen bu seyrin enflasyonu düşürücü yönde etkili olacağı ve talep bileşenleri arasında dengelenmenin olacağı belirtiliyor.

- Mali cephede ise yılın geri kalanında tütün ve otomobil fiyatlarına yönelik yeni bir düzenlemenin olmayacağını düşünen MB, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında enflasyon hedefiyle uyumlu bir artış öngörüyor.

Sonuç olarak TL'de görülen değer kaybı ve yıl başında yapılan vergi ayarlamaları nedeniyle MB'nin bugünkü toplantıda yukarı yönlü bir güncelleme yapması sürpriz bir etki yaratmadı. Öte yandan her ne kadar yılsonu enflasyonu yukarı çekilse de Ocak itibariyle %7.44 olan piyasa beklentisiyle MB tahmini arasında açık kapanmadı. Öte yandan, dün "yakın dönem gelişmelerinin değerlendirilmesi ve fiyat istikrarı için gerekli politikaların alınması amacıyla" ara PPK toplantısı düzenleyeceğini açıklayan MB, bugün enflasyonu kontrol altına almak için ve %5 hedefine doğru yol almak için bütün araçlarını etkili bir şekilde kullanacağına dair söylemini korudu. Ek olarak, önceki toplantılarında para politikasındaki esnekliği azaltarak öngörülebilirliği arttırmayı amaçladığını belirten MB, bugün para politikasının görece esnek bir duruşa sahip olması gerektiğini belirterek, akşamki ara toplantıda faiz koridoru çerçevesinde gereken değişikliklerin yapılabileceğinin sinyalini verdi.

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

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 yanlıŐ/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.