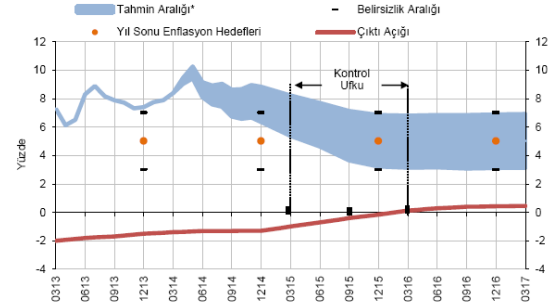


Merkez Bankası, Ocak'ta %6.6 olarak belirlediği 2014 enflasyon tahminini Nisan'da %7.6'ya yükseltti...

Merkez Bankası (MB), Ocak Enflasyon Raporu'nda %6.6 olarak tahmin ettiği 2014 sonu enflasyon tahmini, TL'nin tahmin edilenden daha fazla değer kaybetmesinin yarattığı %0.3 puanlık, gıda fiyatlarında yukarı yönlü baskılardan dolayı bu kalemtedeki fiyat artışı öngörüsünün yukarı çekilmesinin beraberinde getirdiği %0.3 puanlık, fiyatlama davranışlarında görülen kısmi bozulmanın neden olduğu %0.3 puanlık ve ithalat & petrol fiyatları varsayımındaki güncellemeden kaynaklanan %0.1 puanlık etkiler nedeniyle Nisan raporunda %7.6'ya yükseltti. Ayrıca tahmin aralığı ise %6.4-%8.8 olarak belirlendi. Bu çerçevede MB petrol fiyatları varsayımını Ocak ayına göre sınırlı bir artış yaparak 106 dolar seviyesine çıkarırken, ithalat fiyatları kaynaklı belirgin bir baskının oluşmayacağını öngördü. Son olarak gıda fiyatlarında devam eden oynak ve olumsuz seyri dikkate alan MB, gıda fiyatlarındaki yıllık artış beklentisini %8'den %9'a çıkardı.

2015 yılına ait enflasyon tahmini ise %5 olarak korunurken, tahmin aralığı %3.2-%6.8 olarak verildi. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü tekrarladı.

Geçen yılın sonuna doğru yurtiçi piyasalarda başlayan belirsizliğe ek olarak yurtdışı piyasalardaki gelişmelerle birlikte TL görülen kayda değer değer kaybı nedeniyle enflasyon görünümündeki bozulmanın, MB'nin Ocak sonundaki güçlü ve önden yüklemeli faiz artışının gecikmeli etkisi ve seçim sonrasında azalan belirsizliğin yansımalarıyla özellikle yılın 2. yarısı itibarıyla tersine dönmesi bekleniyor. Ancak MB enflasyonda kayda değer bir düzelme görünmeye kadar sıkı duruşunu koruyacağı yönündeki görüşünü koruyor.



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

Nisan ayında varsayımlara yapılan güncellemeler

		Nisan 2014	Ocak 2014
Çıktı Açığı	2013 Ç4	-1.7	-1.7
	2014Ç1	-1.5	-1.5
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yılısonu Yüzde Değişim)	2014	9.0	8.0
	2015-2016	8.0	8.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	0.5	0.0
	2015	0.1	-
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	106.0	105.0
	2015	102	-
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	2.3	2.4
	2015	2.6	-

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2014 yılısonu	7.6	8.1	5.0
12 ay sonrası	6.6	7.2	5.0
24 ay sonrası	5.0	6.6	5.0

* Nisan 2014 dönemi

Kaynak: TCMB

Nisan 2014 Raporu

	Nisan 2014 Raporu	Ocak 2014 Raporu
Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2012: %6.16 (gerçekleşme)		
2013: %7.4 (gerçekleşme)		
2014: %5.0	%7.6 (%6.4 - %8.8)	%6.6 (%5.2 - %8.0)
2015: %5.0	%5.0 (%3.2 - %6.8)	%5.0 (%3.1 - %6.9)
Dünya ekonomisi görünümü	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.	Nicel genişlemeden çıkış stratejisinin açıklandığı ilk dönemde finansal varlıklardaki yeniden fiyatlamının 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 nicel genişlemeden çıkış süreci belirsizliği canlı tutuyor.
Maliye politikası	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.	2014 yılının kalanında tütün ve enerji grubunda ek bir vergi ayarlaması yapılmayacağı, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında ise enflasyon hedefiyle uyumlu artış varsayılıyor.
Para Politikası Çerçevesi	Azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki kısmi iyileşme, likidite politikası yoluyla ek bir 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.	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 etki yaratabilir. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde para politikasında daha esnek bir duruşa sahip olunması gerekli görünüyor.

30.04.14

MB'nin son değerlendirmesinde öne çıkan noktalar şu şekilde:

- Yılın ilk çeyreğinde özellikle gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki belirsizliğe bağlı olarak zayıf seyreden sermaye akımları 2. çeyrek itibarıyla bir miktar güç kazanmaya başladı. Öte yandan 2013 genelinde gelişmiş ülkelerde görülen toparlanma sayesinde iyileşen büyüme görünümünün 2014 yılında da devam edeceği ve bu durumun gelişmekte olan ülkelere ihracat kanalıyla yansıtacağı öngörüldü. Fed'in varlık alım programının nasıl sonlandıracağına yönelik belirsizliklerin önemli ölçüde azalmasıyla birlikte küresel piyasalarda ABD'de faiz artırımının zamanlamasına dair beklentiler önem kazandı.
- Artan piyasa faiz oranlarıyla birlikte bankacılık sektörünün fonlama maliyetinde bir yükseliş oldu ve be durum tüketici ve ticari kredi faiz oranlarına yansıdı. Ek olarak BDDK'nın aldığı son önlemlerle birlikte tüketici kredileri ve kredi kartı borçlanmalarının büyüme hızları geçmiş dönem ortalamasının altında seyrediyor. Bu gelişmede, finansal sistemin fonlama ihtiyacının arttırılırken, fonlama vadesinin nispeten kısalmasının tüketici kredilerinde bir yavaşlamayı sağladığı düşünülüyor. Öte yandan ticari kredilerde geçmiş yıllara benzer bir eğilim görüldüğü dolayısıyla tüketici ve ticari kredi büyümeleri arasındaki bu dengelenmenin makro finansal istikrarı ve enflasyondaki düşüşü destekleyeceği varsayılıyor. Tüm bu gelişmeler ışığında toplam kredi büyümesinin 2014 yılının sonuna doğru %15 olan referans değerine geleceği öngörülmüyor.
- MB'ye göre, 2014 yılının ilk çeyreğinde %8.4'e yükselen yıllık enflasyondaki bu görünümde TL'de görülen değer kaybı nedeniyle önemli ölçüde artan temel mal fiyatlar belirleyici oldu. Öte yandan, olumsuz hava koşulları ve döviz kuru hareketleri nedeniyle artan gıda fiyatları da enflasyondaki bozulmada etkili oldu. MB, yılın kalanında ise, yıl başında gerçekleşen vergi düzenlemelerinin devam eden etkisi ve kur geçişkenliğinin gecikmeli yansıması nedeniyle baz etkisi de hesaba katılarak enflasyonun bir süre daha yüksek seyredeceğini düşünüyor. Takip eden dönemde ise son dönemde TL'de görülen değer kazancı ve iç talepteki ılımlı seyir nedeniyle enflasyonda bir yavaşlama tahmin ediyor.
- İktisadi faaliyet cephesinde, geçen yılın son çeyreği MB'nin öngörüsüne paralel bir değişim gösterirken, nihai yurtiçi talebin 2013'ün 2. ve 3. çeyreğine kıyasla daha güçlü bir seyir izlediği vurgulandı. 2014 yılının ilk çeyreğine ait verilere göre ise iktisadi faaliyette ılımlı bir artışın olacağı düşünülüyor. Öte yandan, 2. çeyreğe ait göstergelere göre ise 1. çeyreğe kıyasla

iyileşmenin devam etmesi bekleniyor. Ayrıca belirsizlik algısında görülen azalmaya bağlı olarak TL'nin değer kazanmaya başlaması ve tüketici güveninde görülen toparlanma sonucunda yurtiçi özel kesim talebinin 2. çeyrekle birlikte görece olarak iyileşmesi, ancak sıkı finansal koşullar ve belirsizliğin tamamen ortadan kalkmaması nedeniyle görece zayıf görünümün ilk yarıda etkisini koruması öngörülmüyor. Son olarak, net ihracatın olumlu katkısının Avrupa'da görülen toparlanmanın yansımasıyla artacağı düşünülüyor.

- Mali cephede ise yılın geri kalanında tütün ve otomobil fiyatlarına yönelik yeni bir düzenlemenin olmayacağını düşünen MB, temkinli duruşun devam edeceği ve faiz dışı harcamaların kontrol altında tutulacağı yönünde varsayımını koruyor.

Sonuç olarak TL'de görülen değer kaybının gecikmeli etkileri ve gıda fiyatlarındaki oynak seyir dikkate alındığında MB'nin bugünkü toplantıda yukarı yönlü bir güncelleme yapması sürpriz bir etki yaratmadı. Ancak, bu güncellemeye rağmen Nisan itibarıyla %8.12 olan piyasa beklentisiyle MB tahmini arasında açık devam ediyor. Yılın kalanı için bakıldığında, enflasyonda kayda değer oranda bir iyileşmeyi görmeden sıkı duruşun değişmeyeceğini belirten MB, önümüzdeki dönemde kur gelişmeleri, risk göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki seyre göre politika faizinde (1 haftalık repo oranı) "ölçülü ve kademeli" bir indirim olsa bile getiri eğrisinin görece yatay seyrinin korunarak sıkı duruşun devam edeceğinin sinyalini verdi. Ağustos ayındaki Cumhurbaşkanlığı seçimi nedeniyle politik riskin tekrar artması ihtimali, enflasyon görünümünde yukarı yönlü risklerin sona ermemesi ve küresel piyasalardaki oynaklığın sürmesi hesaba katıldığında MB'nin ihtiyatlı duruşunun önümüzdeki dönemde de korunması gerektiğini düşünüyoruz. Başkan'ın konuşmasına göre ise olası bir faiz indirimi ancak Mayıs ayında zirveye ulaşması beklenen yıllık enflasyonun düşmeye başlaması sonrasında TL'deki seyir ve küresel koşulların imkân vermesi durumunda olası görünüyor.

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 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.