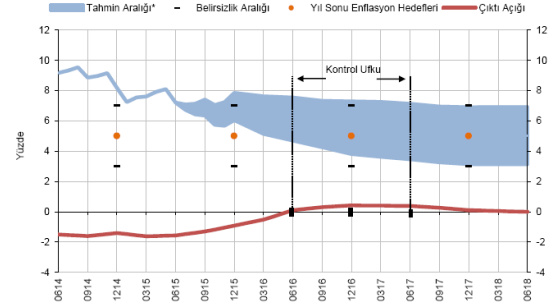


Merkez Bankası, 2015 enflasyon tahminini %6.9 olarak açıklarken, politika çerçevesinde sadeleştirme işareti verdi...

Bir önceki enflasyon raporunda ortalama petrol fiyatlarının yukarı yönlü bir güncellemeyle 55 dolardan 60 dolara çekilmesi ve TL'de Ocak ayı sonrasında hızlanan değer kaybının etkisiyle TL cinsinden ithalat fiyatlarında yapılan güncelleme sonucu 2015 yılı için enflasyon beklentisini önemli ölçüde yükselterek %6.8'e çeken Merkez Bankası (MB) yılın üçüncü enflasyon raporunda beklentisini sınırlı bir artışla %6.9'a revize ederken, tahmin aralığını ise %6.0-%7.8 olarak belirledi. Yapılan bu değişiklikle TL'nin öngörülenden daha zayıf seyretmesine bağlı olarak enflasyon üzerinde yarattığı yukarı yönlü 0.5 puanlık etki belirleyici olurken, ithalat ve gıda fiyatlarındaki gözlenen olumlu seyrin enflasyon tahminini sırasıyla 0.1 puan ve 0.3 puan aşağı çekmesi enflasyon öngörüsündeki artışı sınırladı. Yeni enflasyon tahminindeki varsayımlar daha detaylı incelendiğinde; MB'nin 2. çeyrekte dikkate değer bir düzeltme kaydeden gıda enflasyonuna dair beklentisini Gıda Komitesi'nin kurulmasının ardından ilgili kurumlar tarafından alınan önlemlerin etkisinin daha da net gözlenebileceği düşüncesiyle %9'dan %8'e güncellediği anlaşılıyor. Ek olarak, son haftalardaki hareketlerin de etkisiyle petrol fiyatları varsayımı 2015 için %2'ye yakın, gelecek yıl için ise %6'ya ulaşacak ölçüde aşağı çekiliyor. Bu çerçevede, ithalat fiyatlarının yıllık ortalama değişiminin bu yıl %-12.8, 2016'da %1.3 olacağı varsayılıyor (Nisan enflasyon raporunda sırasıyla %-11.1 ve %2.7).

Öte yandan, ortalama ithalat fiyat beklentisinin aşağı çekilmesi 2016 yıl sonu enflasyon öngörüsünü 0.1 puan azaltsa da, 2015 tahminindeki yükselişin bu etkiyi karşılayacağı öngörülüyor. Bu çerçevede MB enflasyon tahminini %5.5'te tutarken, tahmin aralığını ise yine değiştirmeden %3.7-%7.3 olarak açıkladı. Ayrıca MB, orta vadede enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağı görüşünü tekrarladı.



* Enflasyon tahmin aralığı içinde bulunma olasılığı yüzde 70'dir.

Varsayımlara yapılan güncellemeler

	Temmuz 2015	Nisan 2015
Çıktı Açığı	2015 Ç1 2015 Ç2	-1.60 -1.60
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2015 2016-17	8.0 8.0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015 2016	-12.8 1.3
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2015 2016	59.0 63.0
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015 2016	1.9 2.4

TCMB'nin Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2015 yılsonu	6.9	7.7	5.0
12 ay sonrası	6.0	7.1	5.0
24 ay sonrası	5.2	6.7	5.0

* Temmuz ayı anket verileri.

** 2015-2016 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile okutulmuştur.

Kaynak: TCMB

30.07.15

Temmuz 2015 Raporu

Nisan 2015 Raporu

Enflasyon Hedefleri	Baz Senaryo	Baz Senaryo
2014: %8.2 (gerçekleşme)		
2015: %5.0	%6.9 (%6.0 - %7.8)	%6.8 (%5.6 - %8.0)
2016: %5.0	%5.5 (%3.7 - %7.3)	%5.5 (%3.7 - %7.3)
Küresel Görünüm	Küresel para politikalarındaki farklılaşmanın sürmesi, ABD Merkez Bankası'nın normalleşme sürecine dair belirsizlikler ve Yunanistan'daki borç krizine ilişkin gelişmeler piyasalarda gözlenen oynaklıkta etkili olmaya devam ediyor. Gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli faizlerin oynaklığı yükselirken, gelişmekte olan ülke faizleri de bu gelişmeden etkileniyor.	Küresel para politikalarındaki farklılaşma, normalleşme sürecine dair belirsizlikler ve ekonomik aktivitedeki zayıf seyir küresel finans piyasalarındaki oynaklığın devamında etkili oluyor. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarındaki ivme kaybı sürerken; gelişmiş ülkelerde ABD göreceli olarak güçlü bir performans sergiliyor. Avrupa'da büyüme ise son dönemdeki sınırlı canlanmaya rağmen halen zayıf seyrediyor.
Maliye Politikası	Maliye politikasının orta vadeli durumu için 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınıyor. Bu çerçevede, sıkı bir maliye politikası durumu sergileneceği varsayılıyor.	Orta vadeli programda vurgulandığı üzere sıkı bir maliye politikası durumu sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademele olarak azalacağı varsayılıyor.
Para Politikası Çerçevesi	Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasında temkinli ve sıkı duruşun göstergesi olan getiri eğrisinin yataya yakın tutulacağı vurgusu korunuyor.	Küresel piyasalardaki belirsizlikler ve yurt içi gıda fiyatlarındaki artışlar nedeniyle para politikasında bir süreden beri gözlenen temkinli duruş korunuyor. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutulacağı vurgusu devam ediyor.

Yılın üçüncü enflasyon raporunda öne çıkan başlıklar şöyle özetlenebilir:

- Gelişmiş ülke merkez bankalarının politikalarındaki farklılaşma eğiliminin ve normalleşme sürecine dair belirsizliklerin devam etmesi yanında gerek Yunanistan kaynaklı gelişmelerin yarattığı endişeler gerekse küresel büyümedeki toparlanma sürecinde gelişmekte olan ülkeler kaynaklı yavaşlama eğiliminin sürmesi gibi faktörler genel olarak oynak bir seyir izleyen piyasalarda bu eğilimin korunmasında belirleyici oldu. Portföy akımlarının zayıf kaldığı bu süreçte Euro Bölgesi'ndeki ivmelenimde sürse de jeopolitik risklerin yansımalarına paralel olarak dış talep zayıf seyretti.
- 2015 yılın ilk çeyreğinde, büyümenin kırımında net ihracatın katkısı önemli ölçüde zayıflayarak negatife kalmaya devam ederken, özel kesim kaynaklı talebin ılımlı toparlanma eğilimini koruyarak 2013'ten beri gözlenen en yüksek düzeye ulaştığı gözlenmişti. 2. çeyreğe dair göstergeler ise aktivitedeki artışın ılımlı bir şekilde devam ettiğini ortaya koyuyor. Bu çerçevede, iç talep tüketim talebinin de desteğiyle artış eğilimini korurken, uzun bir süreden beri zayıf seyreden yatırım talebindeki bu durumun süreceği anlaşılıyor. 2. çeyrekteki bu görünüme rağmen, yeni Meclis kompozisyonunun bir koalisyon hükümetine dolayısıyla politik gelişmelerin önümüzdeki dönemde de ağırlığını koruyacağına işaret etmesi yanında çevre ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler, küresel piyasalardaki oynaklıklar ve Euro Bölgesi kaynaklı sorunlar yılın ikinci yarısında büyümeye yönelik aşağı yönlü risklerin arttığını ortaya koyuyor.
- Ocak ve Şubat'taki faiz indirimlerinin ardından, Mart'tan bu yana dalgalanmanın ve değer kaybı baskılarının yoğunlaştığı TL'yi destekleme adına makro ihtiyari politika araçlarını kullanan MB çeşitli adımlar attı. Bu çerçevede, Ocak 2015'te TL zorunlu karşılıklara çekirdek yükümlülük oranlarına göre farklılaşan oranlarda faiz ödenmeye başlanması ve ödenen faiz oranlarında Mayıs'ta 50 baz puan artış yapılması önemli bir uygulama olarak dikkat çekti. Yine finansal istikrarı güçlendirme hedefiyle uyumlu olarak, bankaların çekirdek olmayan yükümlülüklerinin vadesini uzatma adına zorunlu karşılık oranlarında çeşitli ayarlamalar yapılırken, bir hafta vadeli döviz depo faiz oranlarındaki değişikliklerle döviz likiditesinde olası bir sorun durumunda bankalara gerekli desteğin sağlanacağı sinyali verildi. Son veriler, zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişikliklerin ve faiz ödenmeye başlanmasının, bankaların mevduat dışı kısa vadeli YP yükümlülüklerin payında görülen gerileme yanında

Kredi/Mevduat oranının son dönemde yavaşlamasında etkili olduğunu ortaya koyuyor. Bu uygulamalara ek olarak MB'nin YP munzam karşılıklar için faiz ödemeye başlaması da; Amerikan Merkez Bankası'nın faiz artış süreci yaklaşırken, bankaların aracılık maliyetini aşağı çekmeye yönelik olumlu bir adım olarak değerlendirilebilir.

- Krediler, 2014'ün başından itibaren daha belirgin hale gelen özellikle tüketici kredileri kaynaklı ivme kaybının belirleyici olduğu genel yavaşlama eğiliminin ardından, halen %15'lik referans büyüme oranının bir miktar üzerinde bir hızla artmaya devam ediyor. Kredilerin kırılımında ise kur etkisinden arındırılmış ticari kredilerin bireysel kredilere göre daha hızlı büyümeye devam ettiği gözleniyor. 2015'e yönelik değerlendirmesinde MB ekonomik aktivitedeki ılımlı seyir ve finansal koşullarda gözlenen sıkılaşmanın da etkisiyle önümüzdeki dönemde kredi büyümesinin yavaşlayabileceğini öngörüyor.

- MB likidite politikasındaki sıkı duruşunu 2015'te bugüne kadar koruyarak, bankalar arası para piyasasındaki gecelik faizleri faiz koridorunun üst bandına yakın ya da bant seviyesinde tuttu. Ek olarak, daha pahalı alternatiflerden olan gecelik borç verme oranıyla sağlanan likiditenin artırılması da ortalama fonlama maliyetini %8.5'e yaklaştırmış bulunuyor. Bu dönemde, sıkı duruşun bir göstergesi olarak tanımlanan uzun vadeli faizlerle kısa vadeli faizler arasındaki fark genel olarak negatif oldu.

Sonuç olarak, küresel piyasalarda değişen risk iştahının döviz piyasasındaki yansımalarına oldukça duyarlı olan MB temkinli tavrını korurken, enflasyon görünümüne dair öngörüsünde kur ve petrol fiyatlarındaki değişim kaynaklı sınırlı bir revizyona gitmiş bulunuyor. Öte yandan, MB para politikasına yönelik mesajlarında bir değişikliğe gitmese de Başkan Başçı, Fed'in faiz artırımına başladığı süreçte geniş bir faiz koridoruna ihtiyacın azalabileceğini buna bağlı olarak politika çerçevesinin basitleştirilerek ortodoks uygulamalara dönüş için çalışma yapıldığını açıkladı. Bu geçiş sürecinin ne zaman ve nasıl olacağına dair henüz detay vermese de, uzun süreden beri politika sinyallerinin karışıklığı ve etkinliği konusunda eleştirilen MB'nin bu kararının piyasalar tarafından olumlu karşılanabileceği düşüncesindeyiz.

ING Bank Ekonomik Arařtırmalar Grubu

Muhammet Mercan

Baş 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.