

Veri Alarmı: Enflasyon Raporu

Faiz İndirimlerinin Devamı Verilere Bağlı

31 Ekim 2019

TCMB, 2019 yılsonu enflasyon tahminini %13,9'dan %12'ye indirdi. TCMB, yılın dördüncü ve son Enflasyon Raporu'yla birlikte 2019 yılsonu enflasyon tahminini 1,9 puan düşüştü %12'ye indirirken, %8,2 seviyesindeki 2020 yılsonu enflasyon tahmini değiştirmedir. 2021 yılsonu enflasyon tahmini de %5,4, enflasyonun orta vadeli dengelenme hedefi de %5 olarak korundu. Eylül sonu itibarıyla geçen yılın aralık ayına göre TÜFE'deki artışın %8,4 seviyesinde olduğunu ve tarihsel ortalamalara göre (2003-2018) ekim-aralık döneminde TÜFE'nin yaklaşık %3,1 artış gösterdiğini not edelim. Hatırlanacak olursa, TCMB geçen yıl sonunda yayınlanan yıllık Para ve Kur Politikası metninde, Enflasyon Raporlarında güncellenen tahminlerin enflasyonun orta vadede hedefe yakınsarken izleyeceği dezenflasyon süreci için referans teşkil edeceği ifade edilmişti. Bu doğrultuda, 2018 yılı Ekim Enflasyon Raporundan itibaren enflasyon gerçekleştirmelerinin TCMB tahminleriyle uyumlu olması, hatta tahminlerin orta noktasının altında kalmasının, yıl genelinde tahmin kredibilitésini desteklediğini de not edelim. Yılsonu enflasyon tahminimiz 2019 için %12,3, 2020 için %9,6 seviyesinde. Yıllık enflasyonun Ekim 2019'da %9'un hafif altına sarktıktan sonra olumlu baz etkilerinin sonlanmasıyla, Kasım 2019'dan 2020'nin ilk yarısının sonuna kadar ağırlıklı olarak %11-13 aralığında dengelenmesini, ikinci yarı itibarıyla tek haneli seviyelere doğru yakınsamasını bekliyoruz. Bu doğrultuda TCMB'nin 12 Aralık'taki yılın son PPK toplantısında aşağı yönlü hareket alanının sınırlı olduğu görüşümüzü korumaktayız.

Genel Görünüm Küresel büyümedeki yavaşlama işaretleri belirginleşirken, para politikaları genişleyici yönde şekillenmekte. Yurtiçi iktisadi faaliyette ılımlı toparlanma devam ederken, yatırımlardaki zayıflık sürmekte. İlerleyen süreçte net ihracatın büyümeye katkısının azalarak sürmesi, iç talebin katkısının kademeli olarak toparlanmayı sürdürmesi beklenmekte.

Enflasyon Ana eğilime ilişkin göstergeler, arz yönlü faktörler, TL'deki görece istikrarlı seyrir ve beklentilerdeki iyileşme enflasyon görünümünü olumlu etkiliyor. Enflasyonun ekim ayında da tek hanelerde gerçekleşikten sonra yılın son 2 ayında olumlu baz etkilerinin sona ermesiyle çift haneli seviyelere yükselmesi, gelecek yılın ikinci çeyreği itibarıyla yeniden düşüş eğilimine girmesi ve gelecek yılı tek haneli seviyelerde tamamlaması öngörülmekte.

Para Politikası Eylül PPK toplantısı sonrasında para politikasında geline noktanın hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumlu olduğu ve para politikasındaki hareket alanının büyük ölçüde temmuz-eyül aylarındaki önden yüklemeli indirimlerle kullanıldığı yönündeki iletişim sonrasında, ekim ayında da güçlü bir faiz indirimi yapılmış olması; eylül PPK sonrasında gözlenen veri akışı, yeni Orta Vadeli Programda çizilen makro çerçeve ve küresel ortam kaynaklı oluşan ek hareket alanının kullanılması olarak ifade edildi. Geline noktanın hedeflenen patikayla uyumlu olduğu yönündeki mesaj ve makul reel getiri iletişimi yinelenirken, bundan sonraki faiz indirimlerinin büyüklüğü ve zamanlamasının veri akışına bağlı olduğu vurgulandı.

Dolarizasyon Yakın dönemde yeni mevduat artışlarında TL tarafında hareketlenme görülmeye başlandı. Enflasyon beklentilerindeki iyileşme, belirsizliklerin azalması ve güven ortamının iyileşmesi gibi unsurların devam etmesiyle yurtiçi yerleşiklerin TL tercihinin artması beklenmekte.

Zorunlu Karşılıklar Yakın dönemde aktif bir araç olarak kullanılan zorunlu karşılıklar ile kredi büyümesi arasında kurulan ilişkinin (TL kredi büyümesi %10-20 arasında olan bankaları destekleyici) aktarım mekanizmasına katkı sağladığı, gerekli görülmesi durumunda ince ayarlamalar yapılabileceği ifade edildi.

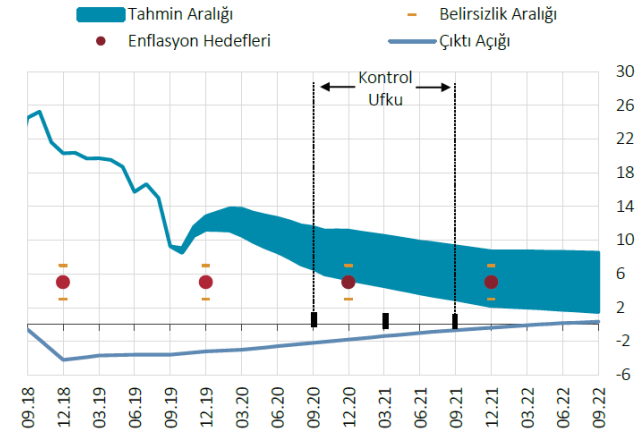
Fonlama Yapısındaki Swap Ağırlığı TCMB'nin ana fonlama aracı haftalık repo kanalı olmakla birlikte likidite imkanları ve aktarım mekanizmasını desteklemek için zaman zaman farklı kanallar da tercih edilebilmekte. Sistemin fonlama yapısında yakın dönemde swap işlemlerinin ağırlığında gözlenen artış para politikası duruşu ve hedefleri ile uyumlu. Bankacılık sektörünün yapısal olarak swap ihtiyacının sadece yurtdışına bağlı kalmadan yurtiçinde yapılabilmesine, diğer bir ifadeyle bankaların likidite yönetimine imkân sağlamakta. Benzer kanallar farklı merkez bankaları tarafından da kullanılmakta. Bu kanala ilişkin veriler aylık frekansla açıklanırken, kotasyon yöntemiyle gerçekleşen işlemler ilgili veri sağlayıcılarla paylaşılmakta.

Değerleme Hesabı Yakın dönemde basında, TCMB bilançosunda TL'nin yabancı paralara karşısındaki değerinin ve uluslararası piyasalardaki altın fiyatlarının değişmesi sonucunda aleyhte ve lehte oluşan değerlendirme farklarının Hazine'ye aktarılmasının önünün açılması yönünde herhangi bir çalışma olmadığı ifade edilirken, TCMB'nin herhangi bir kâr-zarar hedefinin bulunmadığının altı çizildi.

Rezervler Rezervleri artırma stratejisinde herhangi bir değişiklik yok. Bazı enstrümanlar (Swap işlemleri, reeskont kredileri, KİT'lere yapılan satışlar, Hazine işlemleri vb.) dönem dönem ciddi dalgalanmalara yol açabilmekte. Bankalar, TCMB bünyesinde serbest hesap ve zorunlu karşılık olarak yabancı para bulundurmakta, ihtiyaç duyulduğunda bunlara başvurmakta. İşlem hacimlerinin yüksek seyrettiği dönemlerde gözlenen dalgalanmalar bu nedenle bir anlamda doğal bir sonuç.

Tahmin Güncellemeleri	2019	2020
2019 - IV Tahmini (Ekim 2019)	12,0	8,2
Tahmin Aralığı	11,2 - 12,8	5,3 - 11,1
2019 - III Tahmini (Temmuz 2019)	13,9	8,2
Tahmin Aralığı	11,5 - 16,3	5,2 - 11,2
Tahmin Değişimi	-1,9	0,0

Tahmin Güncellemesinin Kaynakları	2019	2020
TL Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları)	-0,3	-0,2
Enflasyon Tahminindeki Sapma/Enflasyonun Ana Eğilimi	-1,1	-0,3
Çıktı Açığı	0,1	0,5
Vergi ile Yönetilen Yönlendirilen Fiyatlar (Tütün ürünlerindeki ayarlama)	0,6	-
Gıda Enflasyonu	-1,2	-
Toplam Etki	-1,9	0



Kaynak: Gedik Yatırım, TCMB

Erol Gürçan
Ekonomist

egurcan@gedik.com
+90 (212) 385 42 38



GÖRSEL 1: TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini		TCMB Beklenti Anketi		Yeni Ekonomi Programı	Enflasyon Hedefi
	2019 - IV (Eki.19)	2019 - III (Tem.19)	Eki.19	Tem.19	(OVP 2020-2022)	
2019	12,0	13,9	12,7	15,0	12,0	5,0
12 Ay Sonrası	8,5	9,5	11,2	13,9	8,5	5,0
24 Ay Sonrası	5,9	5,9	9,8	11,0	6,0	5,0

GÖRSEL 2: Varsayımlardaki Güncellemeler

Enflasyon Raporu (2019 - IV, Ekim 2019)	2Ç19	3Ç19
Çıktı Açığı	-3,6	-3,6
Önceki (Enflasyon Raporu 2019 - III, Temmuz 2019)	-4,5	-4,2
	2019	2020
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değişim)	1,96	2,07
Önceki (Enflasyon Raporu 2019 - III, Temmuz 2019)	2,03	2,14
Petrol Fiyatları (ortalama, ABD doları)	63,4	57,7
Önceki (Enflasyon Raporu 2019 - III, Temmuz 2019)	65,0	62,6
İthalat Fiyatları (ABD doları, yıllık ortalama % değişim)	-4,0	-2,3
Önceki (Enflasyon Raporu 2019 - III, Temmuz 2019)	-3,1	-0,5
Gıda Fiyat Enflasyonu (yılsonu % değişim)	10,0	11,0
Önceki (Enflasyon Raporu 2019 - III, Temmuz 2019)	15,0	11,0

Kaynak: Gedik Yatırım, TCMB

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.