

Makro Görünüm

TCMB Enflasyon Raporu, 2021/II: Kararlı ve Sabırlı Sıkı Duruş Gerekmemekte

[Genel / Public](#)

Yorum: TCMB, 2021 yılsonu enflasyon tahminini %9,4'ten (tahmin aralığı: %7,3-11,5) %12,2'ye (tahmin aralığı: %10,0-14,4); 2022 yılsonu tahminini de %7,0'dan (tahmin aralığı: %4,6-9,4) %7,5'e (tahmin aralığı: %5,0-10,0) yükseltti. Böylece, 2021 yılsonu enflasyonuna yönelik piyasa beklentileri (Konsensüs: %14,0, TCMB Nisan Beklenti Anketi: %13,1, YF: %13,5) ile TCMB tahmini arasındaki fark azaldı. Yılın 2. Enflasyon Raporu'nun tanıtıldığı basın toplantısındaki öne çıkan mesaj; **"Mevcut görünüm, enflasyon beklentilerinde ve enflasyon eğiliminde kalıcı düşüşe işaret eden göstergeler oluşana kadar sıkı parasal duruşun büyük bir kararlılık ve sabırla sürdürülmesini gerektiriyor"** ifadesi oldu. Bu kapsamda, geçen ay yaşanan Başkan değişimi sonrasında, ilk faiz indirimi için yıl ortasına doğru çekilen beklentilerin yeniden 3Ç/4Ç dönemine kayması beklenebilir. Başkan Kavcıoğlu, enflasyonda yıl içi zirvenin Nisan ayında %17 civarında görülebileceğinin ve devamında yılsonuna doğru enflasyonun kademeli bir şekilde %12,2'ye doğru gerileyeceğinin öngörüldüğünü belirtti. Mevcut risklere ek olarak, yakın dönemli kur gelişmeleri ile kapanma süreci kaynaklı oluşacak maliyet yönlü riskleri ve baz etkilerini dikkate alarak; enflasyonda yıl içi zirvenin Nisan ya da Mayıs ayında görülebileceğini, ancak TCMB'nin yıl içi zirve ve yılsonu enflasyon tahminleri üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğunu değerlendiriyoruz.

TCMB'nin tahmin ve varsayımlarına ilişkin detaylar ile toplantıda öne çıkan mesajlar aşağıda özetlenmiştir:

Varsayımlardaki Güncellemeler

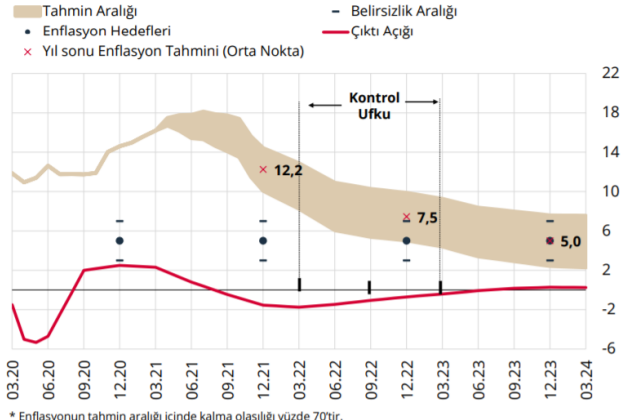
Enflasyon Raporu (2021 - II, Nisan 2021)	4Ç20	1Ç21
Çıktı Açığı	2,5	2,3
Önceki (Enflasyon Raporu 2021 - I, Ocak 2021)	2,8	1,3
	2021	2022
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değişim)	4,4	4,4
Önceki (Enflasyon Raporu 2021 - I, Ocak 2021)	4,7	4,3
Petrol Fiyatları (ortalama, ABD doları)	64,4	61,9
Önceki (Enflasyon Raporu 2021 - I, Ocak 2021)	54,4	52,1
İthalat Fiyatları (ABD doları, yıllık ortalama % değişim)	13,3	-0,5
Önceki (Enflasyon Raporu 2021 - I, Ocak 2021)	6,5	0,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (yılsonu % değişim)	13,0	9,8
Önceki (Enflasyon Raporu 2021 - I, Ocak 2021)	11,5	9,4

TCMB Yılsonu Enflasyon Tahminleri

Tahmin Güncellemeleri	2021	2022
2021 - II Tahmini (Nisan 2021)	12,2	7,5
Tahmin Aralığı	10,0 - 14,4	5,0 - 7,5
2021 - I Tahmini (Ocak 2021)	9,4	7,0
Tahmin Aralığı	7,3 - 11,5	4,6 - 9,4
Tahmin Değişimi	2,8	0,5

Tahmin Güncellemesinin Kaynakları	2021	2022
TL İthalat Fiyatları	1,8	0,3
Gıda Enflasyonu	0,4	0,1
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	0,1	-
Çıktı Açığı	0,4	-0,2
Enflasyonun Ana Eğilimi	0,1	0,3
Toplam Etki	2,8	0,5

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)



Sermaye Hareketleri

- Düşük faiz ortamının uzun bir süre devam edeceğine dair güçlü sözlü yönlendirmelere rağmen **para politikasında ihtiyatlı duruşun öneminin arttığı bir döneme girildi.**

- Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerindeki artış, gelişmekte olan ülkelere portföy girişlerini sektöre uğratmakta.
 - Çin hariç, gelişmekte olan ülkelere Şubat ayından itibaren portföy hareketleri çıkış yönüne döndü.

İktisadi Faaliyet

- Salgının kısıtlayıcı etkilerine rağmen, turizm bağlantılı bazı sektörler haricinde imalat sanayinin genelinde olumlu bir seyir izlenmekte. Hizmetler sektöründeki iyileşme sınırlı kalmakta.
- Yüksek frekanslı veriler, kredi gelişmeleri ve kontrollü normalleşmeyle birlikte iktisadi faaliyetin güçlü seyrini sürdürdüğü gözlenirse de salgının gidişatı ve aşılama sürecine bağlı olarak iktisadi faaliyet üzerinde her iki yönde riskler bulunmakta.
- Finansal koşullardaki sıkılaşma ve açıklanan kısıtlamaların etkisiyle 2Ç21’de iktisadi faaliyetin yavaşlayacağı tahmin edilmekte.

İstihdam

- İstihdam artışının büyümenin gerisinde kalması ve işsizlik oranlarının yüksek düzeylerini korumasında emek yoğun hizmet sektörlerinin (konaklama, yiyecek hizmetleri ve eğlence-kültür gibi) salgından olumsuz etkilenmesi ve işgücüne katılım oranlarındaki artış etkili.
- 2Y21’de aşılama sürecinin devamıyla salgına bağlı olumsuzlukların hafiflemesi, hizmet sektörlerine yönelik görünümün iyileşmesi ve turizmin hız kazanmasıyla istihdam imkânlarının da genişlemesi beklenmekte.

Cari Denge

- Küresel imalat sanayiindeki güçlü seyrin devamı, dış talep ve ihracat görünümünü desteklemekte.
- Güçlü iç talep ve artan uluslararası emtia fiyatları ithalat faturasını olumsuz etkilemekte.
 - Altın ithalatı ise özellikle Ocak ayının ikinci yarısından itibaren kademeli bir yavaşlama eğilimine girdi.
- 1Ç21’de yataylaşan yıllıklandırılmış cari denge, 2Ç21’den itibaren iyileşmeye başlayabilir.
- 2Y21’de aşılamanın da etkisiyle, turizm faaliyetleri ve dış dengede iyileşme öngörülmekte.

Kredi Büyümesi

- 3Ç20’den itibaren önemli ölçüde yavaşlayan kredi büyümesi, Ocak ayı sonlarından itibaren yeniden artış eğiliminde.
- Ticari kredilerde ılımlı bir seyir gözlenirken, finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen bireysel kredi büyümesinde yükseliş sürüyor.
 - İhtiyaç kredileri artarken, konut kredileri 4Ç20’deki yavaşlamadan sonra zayıf seyretilmekte.
 - Ticari kredilerdeki artış, işletme sermayesine ek olarak, son dönemde giderek daha fazla oranda yatırım amaçlı (büyük sanayi şirketleri tarafından) olarak kullanılmakta.

Enflasyon

- Emtia fiyatlarındaki artış, güçlü iç talep, tedarik sorunlarına bağlı arz kısıtları, enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir ve birikimli döviz kuru etkileri enflasyon görünümünü olumsuz etkilemekte.
- Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon rakamları henüz beklenen ölçüde bir yavaşlamaya işaret etmemekte.
- Mart’ta yapılan ilave sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki sınırlayıcı etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşmesi, net kredi kullanımı ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamayla birlikte enflasyon üzerindeki talep yönlü baskıların hafiflemeye başlaması öngörülmekte.
- Arz sıkıntılarının 2Y21’de kademeli olarak hafiflemesi beklenmekte.

Para Politikası

- Mevcut görünüm, enflasyon beklentilerinde ve enflasyon eğiliminde kalıcı düşüşe işaret eden göstergeler oluşana kadar sıkı parasal duruşun büyük bir kararlılık ve sabırla sürdürülmesini gerektiriyor.**
- Sıkı parasal duruşun; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi göreceği değerlendiriliyor.
- Enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli hedefe ulaşmaya kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edilecek.**
- 2023 yılında enflasyonu %5’e indirmek ve bu seviyeyi kalıcı kılmak konusunda kararlı olduğu vurgulandı.

Soru & Cevap*(Enflasyon Görünümü ve Olası Faiz İndirim Zamanlaması)*

- Daha önce kurulan iletişimde ifade edildiği gibi hemen faiz indirimine başlanacağı ön yargısı doğru değil.
- Faiz kararlarında veri odaklı yaklaşım sürdürülecek.
- Enflasyonda kur geçişkenliği %20'nin hafif üzerinde.
- Enflasyonda yıl içi zirvenin Nisan ayında %17 civarında görülmesi ve sonrasında kademeli düşüş öngörülmekte.
- Düşüşte sürekliliği temin edici yöndeki politika duruşundan taviz verilmeyecek
- Mevcut görünüm kararlı sıkı duruş gerektirmekte. Politika faizi güçlü dezenflasyonist etki oluşturacak şekilde gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde belirlenmeye devam edilecek. Şu ana kadar atılan adımların etkileri izlenecek. Mevcut parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşmesi öngörülmüyor. Bu politikalar ışığında yılsonuna doğru gerekli adımlar politika kararları çerçevesinde atılmaya devam edilecek.

(“Gerekirse ilâve sıkılaştırma yapılacaktır” ifadesinin PPK metninden çıkarılması)

- Karar metnindeki değişikliklere bütüncül bakılmalı. Bu ifade yerine “Enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşınca kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edilecektir.” ifadesiyle yönlendirme açısından daha net bir duruş çizildi. Kurul, kararlarını veri odaklı yaklaşımla almaya devam edilecek.

(Rezerv biriktirme politikası)

- Rezerv çeşitlendirme ve güçlendirme politikaları devam edecek. 2021 para kur politikası metninde çizilen çerçeveye bağlıyız (uygun koşulların oluşması durumunda döviz alım ihalesi yapılabileceği bu metinde yer almakta). Rezerv biriktirme konusunda reeskont kredileri en önemli araçlardan biri. Reeskont kredileri üzerinden, 2021 yılsonunda rezervlere yaklaşık 21 milyar dolar civarında katkı gelmesi öngörülmekte.

(Kapanma kararının enflasyon üzerindeki etkisi)

- Nisan 2020'deki kapanma önlemleri enflasyonda geçici düşüşe neden oldu. Ancak, Mayıs-Haziran aylarındaki açılmayla birlikte (birim maliyet artışı kaynaklı) nette enflasyonist etki görüldü. Birim maliyet artışlarının bir süredir fiyatlara yansıtılmakta olması nedeniyle bu defa daha sınırlı bir etki beklenmekte.

(Kredi Büyümesi ve Zorunlu Karşılık Enstrümanı)

- Zorunlu Karşılıklar (ZK), para politikasını destekleyici bir ince ayar enstrümanı. Kredi büyümesi ve ZK arasında ilişki kurma yönünde çalışma yok. Bireysel kredilerdeki artışa yönelik seçici ve hedefli makro ihtiyati tedbirler uygulanabilir.

(Kripto Para Düzenlemesi)

- Yasal altyapı konusunda ilgili kurumlarla birlikte kapsamlı çalışmalar devam ediyor. Bu çalışmalar olgunlaşınca kadar muhtemel sorunların önüne geçilmesi maksadıyla ödeme aracı olarak kullanılmaması yönünde bir adım atıldı.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
------------	-------	----------------------	---------------------

Erol Gürcan	Ekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37
-------------	-----------	-----------------------	---------------------

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		