

Makro Görünüm

TCMB Enflasyon Raporu, 2020/IV: Politika Faizi Dahil Tüm Araçlar Masada

TCMB, 2020 ve 2021 yılsonuna yönelik enflasyon tahminlerinde beklenildiği gibi yukarı yönlü revizeler gerçekleştirdi. Bu çerçevede, enflasyonun

- 2020 yılı sonunda %70 olasılıkla, %11,1 ile %13,1 aralığında (orta noktası %12,1) gerçekleşeceği,
- 2021 yıl sonunda %70 olasılıkla %7,1 ile % 11,7 aralığında (orta noktası %9,4) olacağı,
- Orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmekte.

Tahminler salgında ikinci dalga olmayacağı, küresel risk iştahında ilâve bozulma görülmeyeceği, düşük faiz ortamının uzun süre devam edeceği varsayımlarıyla yapıldı.

Enflasyon tahminlerine ilişkin varsayımlardaki değişimler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Varsayımlardaki Güncellemeler

Enflasyon Raporu (2020 - IV, Ekim 2020)	2Ç20	3Ç20
Çıktı Açığı	-4.7	-1.8
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - III, Temmuz 2020)	-6.4	-4.6
	2020	2021
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değişim)	-6.9	-5.1
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - III, Temmuz 2020)	-7.6	5.8
Petrol Fiyatları (ortalama, ABD doları)	41.6	43.8
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - III, Temmuz 2020)	41.6	43.8
İthalat Fiyatları (ABD doları, yıllık ortalama % değişim)	-5.9	5.0
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - III, Temmuz 2020)	-6.2	3.3
Gıda Fiyat Enflasyonu (yılsonu % değişim)	13.5	10.5
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - III, Temmuz 2020)	10.5	8.0

Bu varsayımlar doğrultusunda TCMB'nin tahminlerindeki revizeler ve bunların kaynakları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

TCMB Yılsonu Enflasyon Tahminleri

Tahmin Güncellemeleri	2020	2021
2020 - IV Tahmini (Ekim 2020)	12.1	9.4
Tahmin Aralığı	11.1 - 13.1	7.1 - 11.7
2020 - III Tahmini (Temmuz 2020)	8.9	6.2
Tahmin Aralığı	6.9 - 10.9	3.9 - 8.5
Tahmin Değişimi	3.2	3.2

Tahmin Güncellemesinin Kaynakları	2020	2021
TL İthalat Fiyatları	1.6	0.8
Gıda Enflasyonu Varsayımı	0.7	0.5
Çıktı Açığındaki Güncelleme	0.9	0.3
Hizmet Sektörü Vergi İndirimi	-0.2	-
Enflasyon Ana Trendindeki Artış	0.2	1.6
Toplam Etki	3.2	3.2

Toplantıda öne çıkan mesajlar aşağıda özetlenmiştir:

İktisadi Faaliyet

- Salgın kaynaklı oluşan olağanüstü koşullar ve yüksek belirsizlik ortamı sürüyor.
- 2020 yılında ilâve destek olmadan pozitif büyüme görülme olasılığı güçlendi.
- 2. Çeyrekteki istihdam kaybının henüz yarısı telafi edilebildi.

Enflasyon

- Güçlü kredi büyümesi ve TL'deki kayıplar enflasyonun öngörülenden yüksek seyretmesine neden oldu.
- Kur geçişkenliği %20 civarlarında.
- Devam eden sıkılaşmanın etkisiyle enflasyonun 1Ç21'i takiben düşüş eğilimine girmesi bekleniyor.

Para Politikası

- Salgının başlangıcında ekonomideki üretken kapasitenin korunması önceliğiyle atılan genişleyici adımlar, enflasyon ve cari dengedeki bozulma nedeniyle, yerini sıkılaşmaya bıraktı.
- Ekim'de para politikası operasyonel çerçevesinde yapılan değişiklik (tek seferlik bir ayarlama olarak nitelendi) hem sıkı duruş güçlendirildi hem de operasyonel esneklik sağlandı.
- TCMB'nin sıkılık düzeyi Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi (AOFF) ve piyasada oluşan gecelik repo faizlerinden takip edilebilir. Geç Likidite Penceresi borç verme faizi üst limit olarak düşünülebilir.
- Sistemin TL fonlama ihtiyacının yaklaşık %60'ı swaplar, geri kalanı Açık Piyasa İşlemleri üzerinden sağlanmakta. Swap faizleri, bankaların döviz maliyetleri eklenerek değerlendirilmeli. Bu anlamda swap faizleri, AOFF'nin çok altında kalmıyor. Swap kanalı da sıkılaşma için kullanılabilir.
- Enflasyon görünümü ve beklentileri ile fiyatlama davranışlarında belirgin iyileşme sağlanana kadar sıkı duruş sürdürülecek. İhtiyaç görüldüğünde, politika faizi dahil gerekli tüm adımlar atılacak.

Döviz Kuru ve Rezerv Gelişmeleri

- Reel kur oldukça değersiz. Merkez bankasının reel ya da nominal bir kur hedefi yok; ancak, finansal istikrar ve fiyat istikrarını tehdit etmesine karşı hassasiyeti var. Bu tarafta duyulan rahatsızlık para politikası duruşuna yansıtılmaya devam edilecek.
- Zaman zaman makro temellerden uzaklaşabilse de, kurun, orta vadede bu temellerle uyumlu bir görünüm sergilemesi bekleniyor.
- Kamu bankaları geçmişteki kadar fazla olmasa da döviz piyasasında işlem yapabiliyor; bunlar kendi pozisyonları çerçevesinde yapılan işlemler olarak değerlendirilmeli.
- Rezervler kısa vadeli yükümlülükleri karşılamaya yetecek düzeyde. Fırsat oldukça rezerv biriktirme politikası sürüyor.
- (1) Turizm gelirlerindeki düşüş, (2) güçlü kredi büyümesinin ithalatı artırması, (3) düşük reel faizin dolarizasyon eğilimi ve portföy çıkışlarına neden olması, (4) dış borç ödemeleri rezervler üzerinde baskı oluşturdu. (1) Sıkılaşmanın etkisiyle kredi kanalından gelen baskının kademeli azalması, (2) reel kurun ithalatı dengeleyici etkisi, (3) pozitif reel faizin hem portföy girişlerini destekleyici hem de hanehalkı portföy tercihlerinde dolarizasyon eğilimini zayıflatıcı etkisi gibi unsurların, rezervler üzerindeki baskıyı azaltarak daha olumlu bir görünüme için katkı vermesi bekleniyor.
- 1-2 ülkeyle swap anlaşması görüşmelerinde somut ilerleme var, neticelendiğinde açıklanacak.

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 yayımlanamaz. 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		