

28 Ocak 2021

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Makro Görünüm

TCMB Enflasyon Raporu, 2021/I: İndirim Döngüsü Konuşmak İçin Erken

[Genel / Public](#)

Yorum: Hatırlanacak olursa, TCMB %9,4 seviyesindeki yılsonu enflasyon tahminini ara hedef olarak işaret etmişti. Söz konusu tahmin üzerindeki önemli yukarı yönlü risklerin farkında olduğunu ifade edilmekle birlikte, TCMB yılsonu tahminini sabit tutmayı tercih etti. Bu tercihin temel belirleyicisinin yakın dönemde politika faizinde yapılan artış ve TL'deki güçlenme eğilimi kaynaklı potansiyel etkilere yönelik beklentiler olduğu söylenebilir. Basın toplantısı öne çıkan 2 önemli mesaj:

- Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme olmadan faiz indirimi konusunda aceleci olunmayacak.
- Para politikası güçlü bir dezenflasyonist denge gözetilerek oluşturulacak. Beklenen/Gerçekleşen enflasyon oranı patikası ile politika faizi patikası arasındaki seviye temel ölçüt olacak.

Son yıllık TÜFE %14,6 seviyesindeyken, son TCMB Beklenti Anketine (Ocak) göre 12 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisi %10,5 seviyesinde. Buna göre, reel getiri (%17,00 seviyesindeki politika faizine göre) gerçekleşen enflasyon göre 2,1 puan, beklenen enflasyona göre de 5,9 puan civarında. Bu rakamların ışığında, enflasyon tahmin patikamızı da göz önüne alarak, 3.çeyrekten (en erken) önce bir faiz indirim yapılmayacağını düşünüyoruz.

TCMB Tahmin ve Varsayımlarının Özeti

TCMB, 2021 ve 2022 yılsonuna yönelik enflasyon tahminlerinde değişikliğe gitmedi. Bu çerçevede, enflasyonun

- 2021 yılı sonunda %70 olasılıkla, %7,3 ile %11,5 aralığında (orta noktası %9,4) gerçekleşeceği (Önceki: %7,1 ile %11,7 aralığında),
- 2022 yıl sonunda %70 olasılıkla %4,6 ile %9,4 aralığında (orta noktası %7,0) olacağı,
- Orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmekte.

Enflasyon tahminlerine ilişkin varsayımlardaki değişimler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Varsayımlardaki Güncellemeler

Enflasyon Raporu (2021 - I, Ocak 2021)	3Ç20	4Ç20
Çıktı Açığı	2.0	2.8
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - IV, Ekim 2020)	-1.8	-0.9
	2021	2022
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değişim)	4.7	4.3
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - IV, Ekim 2020)	5.1	-
Petrol Fiyatları (ortalama, ABD doları)	54.4	52.1
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - IV, Ekim 2020)	43.8	-
İthalat Fiyatları (ABD doları, yıllık ortalama % değişim)	6.5	0.3
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - IV, Ekim 2020)	5.0	-
Gıda Fiyat Enflasyonu (yılsonu % değişim)	11.5	9.4
Önceki (Enflasyon Raporu 2020 - IV, Ekim 2020)	10.5	-

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

TCMB Yılsonu Enflasyon Tahminleri

Tahmin Güncellemeleri	2021	2022
2021 - I Tahmini (Ocak 2021)	9.4	7.0
Tahmin Aralığı	7.3 - 11.5	4.6 - 9.4
2020 - IV Tahmini (Ekim 2020)	9.4	-
Tahmin Aralığı	7.1 - 11.7	-
Tahmin Değişimi	0.0	-

Tahmin Güncellemesinin Kaynakları	2021	2022
TL İthalat Fiyatları	-0.4	-
Gıda Enflasyonu	0.2	-
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	-0.3	-
Reel Birim İşgücü Maliyeti	1.0	-
Enflasyon Beklentileri	-0.5	-
Toplam Etki	0.0	-

Toplantıda öne çıkan mesajlar aşağıda özetlenmiştir:

İktisadi Faaliyet

- Satış ve sipariş göstergeleri salgın öncesi düzeylerinin ve uzun dönem eğilimlerinin belirgin şekilde üzerine çıktı.
- Ekonominin döngüsel durumuna ilişkin değerlendirmeler toplam talep koşullarının enflasyonist düzeylerde olduğu yönünde.
- 4Ç20'de iktisadi faaliyetin zirve noktasına ulaştığı ve 1Ç20'de yavaşlamaya başladığı değerlendirilmekte.

Enflasyon

- TCMB, son enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı risklerin belirgin şekilde önemini koruduğunun farkında.
- Ekim Enflasyon Raporunu takip eden dönemde enflasyon görünümü üzerinde etkili olan unsurlar, sıkı para politikası duruşunun uzun bir müddet korunması gerektiğine işaret etmekte.
- Güçlü parasal sıkılaştırmanın etkileriyle enflasyon üzerinde etkili olan talep ve maliyet unsurlarının kademeli olarak zayıflayacağı öngörülmekte.
- Kredilerde başlayan yavaşlamanın gecikmeli etkilerinin önümüzdeki dönemde daha belirgin hale gelmesi beklenmekle birlikte, kısa vadede etkili arz yönlü unsurlar nedeniyle yıllık enflasyon oranlarının birkaç ay daha yukarı yönlü seyredebileceği değerlendirilmektedir.

Para Politikası

- Mevcut verilerin yanı sıra, elde edilecek her türlü yeni verinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında orta vadeli hedef patikasından sapma riskine işaret etmesi durumunda ilave sıkılaştırma önden yapılacak.
- %5 hedefine varıncaya kadar gerçekleşen/beklenen enflasyon oranı patikası ile para politikası faiz oranı patikası arasındaki düzey güçlü bir dezenflasyonist denge gözetilerek oluşturulacak ve bu denge sürekli korunacak.
- Para politikasında sıkı ve ihtiyatlı duruş, %5 hedefine ulaşılacak 2023 yılına kadar, uzun bir süre, kararlılıkla sürdürülecek.
- Faiz indirimi patikası şeklinde yaklaşıma girmek için erken olduğu değerlendirilmekte.

Finansal İstikrar

- Mevcut makrofinansal risklerin sınırlandırılması için krediler ve yurt içi talebin ılımlı bir patikaya yönelmesi büyük önem arz etmekte.
- Bireysel kredilerin gelişimi yakından takip edilmekte; son dönemde bu alanda kullanılabilecek hedefli makroihtiyati araçlar da ilgili paydaşlarla birlikte değerlendirilmekte.

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		