Created with a trial version of Syncfusion Essential PDF

28/10/2020

MAKRO GÖRÜŞ

Enflasyon Raporu – IV Ekim 2020

Şakir Turan turans@tskb.com.tr
TSKB Ekonomik Araştırmalar

TCMB 2020 yılı IV. Enflasyon Raporu'nda küresel emtia fiyatlarına yönelik varsayımlarında bir değişikliğe gitmezken, döviz kurlarındaki, gıdadaki ve çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellemelerle kısa ve orta vadeli enflasyon tahminlerini Yeni Ekonomi Programı (YEP) hedeflerinin üzerine çıkardı. Gerekmesi halinde elindeki tüm araçlarla ilave sıkılaştırmalar yapılabileceğinin mesajını verdi.

TCMB, devam eden belirsizliklerden dolayı temkinli bir küresel arka planı baz aldı. Raporda TCMB, küresel ekonomide normalleşme adımlarıyla kısmi bir toparlanma gözlenmekle beraber salgının seyrine ve ekonomi politikalarının etkilerine ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini belirtti. Gelişmiş ekonomilerde zayıf büyüme görünümü ve düşük enflasyondan dolayı genişleyici para ve mali politikalarının sürdürüldüğü, ancak yüksek belirsizliklerden dolayı sermaye akımlarının zayıf ve dalgalı seyrini koruduğu hatırlatıldı. Türkiye'den portföy çıkışlarının üçüncü çeyrekte de sürdüğü belirtilirken, Türkiye'nin risk priminin, küresel belirsizliklerin yanı sıra ülkeye özgü faktörlerin de etkisiyle dalgalı ve yüksek seyrettiği vurgulandı.

Raporda TCMB, yurtiçi ekonomik aktivitede üçüncü çeyrekte V-tipi bir toparlanma yaşandığını, yüksek frekanslı verilerin dördüncü çeyrekte de toparlanmanın sürdüğüne işaret ettiğini öne sürdü. Finansal koşulların yurt içi talebi önemli ölçüde desteklediği üçüncü çeyrekte toparlanmanın geniş bir yayılımda yaşandığını ve V-tipi bir toparlanma kaydedildiğini söyleyen TCMB, salgından olumsuz etkilenen, turizm bağlantısı güçlü bazı mal ve hizmet sektörlerindeki iyileşmenin görece sınırlı kaldığını not etti. Bununla birlikte, yüksek frekanslı verilerin, Eylül ve Ekim'de toparlanmanın sürdüğüne işaret ettiğini belirtti. Ancak son dönemde finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte önümüzdeki dönemde yurt içi talebin hız kesmesini beklese de 2020 yılında ilave bir politika desteği gerekmeksizin pozitif büyüme ihtimalinin oldukça güçlendiğini söyledi. Önümüzdeki dönemde ithalatın hız keseceği, reel kurun dengeleyici etkilerinin belirgin hale geleceği ve cari dengenin düşük emtia fiyatlarıyla destekleneceği iddiasını yineledi.

TCMB enflasyona yönelik temkinli bir dil kullanırken, varsayımlarındaki güncellemeler ile tahminlerini belirgin olarak yükseltti. TCMB son dönemde hizmet enflasyonu üzerinde baskının bir miktar hafiflediğini söylerken, mal fiyatları enflasyonunun yukarı yönlü eğilimine dikkat çekti. Bunda geçtiğimiz dönemdeki güçlü kredi ivmesi ile sağlanan hızlı toparlanmanın ve finansal piyasalarda yaşanan oynaklıkların etkili olduğunu belirtti. Ayrıca bir süredir uluslararası gıda fiyatlarının yükselişe geçmesiyle sektörde maliyet baskısının arttığını söyledi. Bu durumun atılan sıkılaştırıcı adımlara rağmen enflasyon beklentilerinde yükselişe yol açtığını ifade etti. Raporda TCMB petrol fiyatları varsayımlarını değiştirmezken, 2020 ve 2021 gıda enflasyonu varsayımlarını yükseltti. Buna TL'deki değer kayıpları ve çıktı açığı gibi unsurları dahil ederek 2020 sonu enflasyon tahminini bir önceki rapordaki %8,9'dan, %10,5 olan YEP hedefinin de üzerine %12,1'e yükseltti. 2021 yılına ilişkin öngörülerinde ise TL'deki değer kaybı, enflasyon ana eğilimi, çıktı açığı ve gıda fiyatlarının etkisiyle yine aynı miktarda yukarı yönde güncelleme yaptı. Böylece 2021 tahminini 3,2 yüzde puan artırarak %7,0 olan hedef belirsizlik üst bandının ve %8,0 olan YEP öngörüsünün üzerine %9,4'e çıkardı.

TCMB Başkanı Murat Uysal, sunumunun ardından gerekmesi halinde ilave sıkılaştırma yapabileceklerini söylerken, önümüzdeki günlerde toplam fonlamanın yaklaşık %60'ının gerçekleştirildiği swapların maliyetinin artırılabileceği sinyali verdi. Geçtiğimiz toplantıda faiz artırımına gidilmemesinin nedeni olarak salgın ve diğer faktörlerden kaynaklı küresel ekonomik belirsizlikleri gerekçe gösterdi. Bu toplantıda Geç Likidite Penceresi (GLP) faizinde yapılan artırımın sadeleşmeden kalıcı uzaklaşma olmadığını, tek sefere yönelik esnekliği artırıcı bir adım olarak değerlendirildiğini ifade etti. Soru üzerine Başkan Uysal TCMB'nin para politikası sıkılığını takip etmek için Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) ve gecelik borç verme faizinin takip edilmesi gerektiğini belirtti. Bu çerçevede mevcut ve beklenen enflasyon seviyeleri dikkate alındığında reel faizin pozitife geçtiğini hatırlattı. Diğer merkez bankalarıyla swap görüşmelerinde bazı somut gelişmeler olduğunu ve bazılarında son aşamaya gelindiğini söyledi. Rezervlerin mevcut seviyesinin kısa vadeli yükümlülükler için yeterli olduğunu yineleyen Uysal, önümüzdeki dönemde rezervler üzerindeki baskının terse döneceğini iddia etti. TL'deki değer kaybının enflasyon üzerinde yaklaşık %20'lik bir geçişkenliği olduğunu belirten TCMB Başkanı Uysal, YEP sonrası kurlarda yaşanan hareketlerin tahminlere yansıtıldığını söyledi. Sonuç olarak, TCMB'nin güncellenen tahminlerinin piyasa beklentilerine yakınsamış olması pozitif olsa da enflasyonda düşüşün sağlanabilmesi için atılacak adımların daha önemli olduğunu düşünüyoruz.

TCMB Varsayımları ve Tahminleri

		2020	2021	2022
Enflasyon Tahmini	**Yeni**	**%11.1- %13.1 (%12.1)**	**%7.1 - %11.7 (%9.4)**	**5.0%**
	Eski	*%6.9 - %10.9 (%8.9)*	*%3.9 - %8.5 (%6.2)*	5.0%
Gıda Varsayımları	**Yeni**	**13.5%**	**10.5%**	
	Eski	*10.5%*	*8.0%*	
Petrol Fiyatları Varsayımı	**Yeni**	**41.6**	**43.8**	
	Eski	*41.6*	*43.8*	
İhracat Ağırlıklı Küresel Talep	**Yeni**	**-6.90**	**5.10**	
	Eski	*-7.56*	*5.83*	
İthalat Fiyatları Varsayımı	**Yeni**	**-5.9**	**5.0**	
	Eski	-6.2	3.3	

Güncellemenin Kaynakları (% Puan)	2020	2021
TÜFE Tahminlerinde Revizyon	**3.2**	**3.2**
Petrol Fiyatları		
İthalat Fiyatları	1.6	0.8
İşgücü Maliyetleri		
Enflasyon Ana Eğilimi / Başlangıç Noktası	0.2	1.6
Çıktı Açığı	0.9	0.3
Gıda	0.7	0.5
Vergi Ayarlamaları	-0.2	

Kaynak: *TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar*

TSKB

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

arastirma@tskb.com.tr
MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2020 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.