



MAKRO GÖRÜŞ

Enflasyon Raporu – I Ocak 2019

Can Uz

uzc@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

TCMB yılın ilk enflasyon raporunda, 2019 yılsonuna ilişkin enflasyon tahminini %14,6'ya (0,6 yüzde puan aşağı yönlü güncelleme) düşürürken, 2020 yılsonuna ilişkin tahminini ise %8,2'ye revize etmiştir (1,1 yüzde puan aşağı yönlü güncelleme). Revize edilen 2019 yılına ilişkin TCMB tahminleri, %16,45 seviyesinde bulunan piyasa tahmininin (*TCMB Beklenti Anketi — Ocak 2019*) ve Yeni Ekonomi Programı'nda verilen %15,9'luk tahminin altında kalmaktadır. TSKB olarak bizim 2019 yıl sonu enflasyon tahminimiz %17,2 ile TCMB'nin revize ettiği tahmin bandının en üst noktasına yakındır.

Büyümeye yönelik olarak ekonomideki dengelenmenin 2018 yılının son çeyreğinde belirginleştiği mesajı iletildi. Dayanıklı malarda, Kasım ayı itibarıyla uygulanmaya başlanan vergi teşviklerinin ve alınan diğer tedbirlerin yurt içi talepteki daralmayı kısmensinirladığı öte yandan son çeyrekte, net ihracatın büyümeye yüksek katkı sağlamaya devam ettiği ifade edildi. Küresel büyüme görünümündeki kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talebin gücünü koruyor olmasının, diğer yandan reel kur gelişmelerinin yanı sıra yurtiçi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak, firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ile pazar çeşitlendirme esnekliğinin mal ihracatını desteklediği belirtildi.

Yılın son çeyreğinde kredi büyümesindeki yavaşlama daha dikkat çekici olurken, TCMB'nin kendi çalışması "TL'deki reel değerlenme, kredi faiz oranlarındaki gerileme ve kredi standartlarındaki gevşeme gibi faktörlerin öncülüğünde finansal koşullardaki sıkılığın bir önceki çeyreğe göre zayıfladığını" gösterdi. Bu durumun yılın ilk çeyreğinde de devam etmesini bekliyoruz.

TCMB'nin sıkı para politikası duruşu, enflasyon görünümünün düzelmeye başlaması ve ülke risk priminin düşmesi TL'yi olumlu ayırtı, döviz kuru oynaklığı geriledi ve tahvil faizleri indi.

Temel mal (vergi indirimleri, TL'de değerlenme) ve enerji (uluslararası petrol fiyatlarında düşüş) fiyatlarında iyileşme ile manşet enflasyon sınırlı da olsa geri geldi. Öte yandan eğilim ve fiyatlama davranışlarına yönelik göstergeler ise hâlâ yüksek seviyede.

TCMB Enflasyon Tahmini:

- 2019 yıl sonunda %14,6 [%11,9 — %17,3] aralığı içerisinde yer alacak şekilde,
- 2020 yıl sonunda %8,2 [%5,1 — %11,3] aralığı içerisinde yer alacak şekilde,
- 2021 yıl sonunda %5,4,
- Orta vadede %5,0

2019 yıl sonu için enflasyon tahmini 0,6 yüzde puan aşağı çekildi. Tahmin revizyonuna ilişkin sebepler:

- TL cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki aşağı yönlü güncelleme: -0,5 puan
- Enflasyon tahminindeki sapma ve ana eğilimdeki düzelme: -0,4 puan
- Vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyat varsayımındaki güncelleme (tütün): +0,2
- Çıktı açığındaki aşağı yönlü güncelleme: -0,3 puan
- Birim işgücü maliyetlerinin etkisi: +0,4 puan

2020 yıl sonu için enflasyon tahmini 0,6 yüzde puan aşağı çekildi. Tahmin revizyonuna ilişkin sebepler:

- TL cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki aşağı yönlü güncelleme: -0,3 puan
- Enflasyon tahminindeki sapma ve ana eğilimdeki düzelme: -0,4 puan
- Çıktı açığındaki aşağı yönlü güncelleme: -0,4 puan

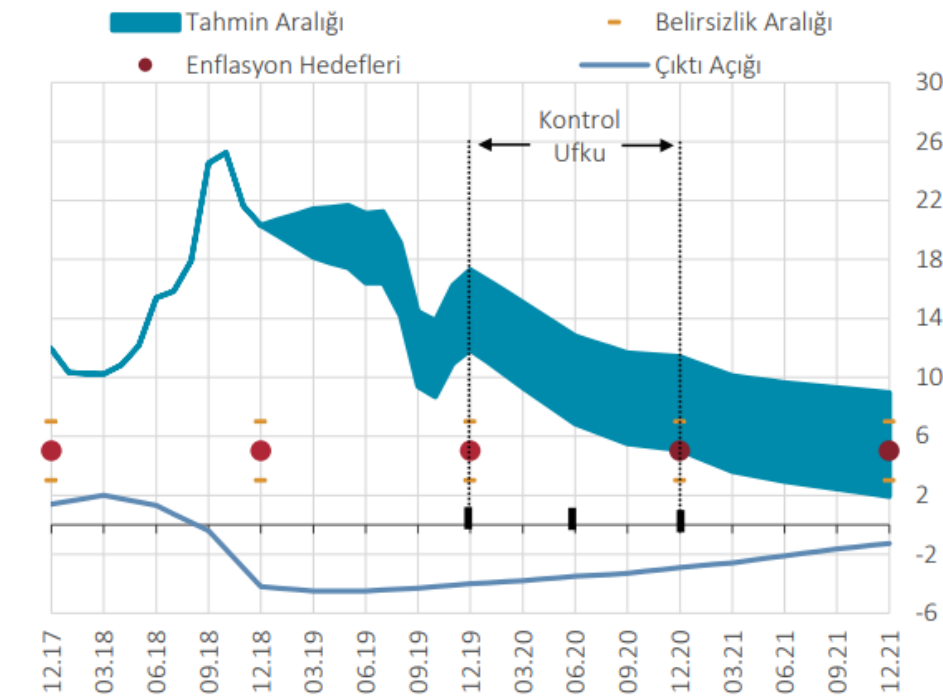
Tahminler için temel varsayımlar:

- (1) Yıllık ortalamalar itibarıyla ham petrol fiyatları varsayımı 2019 yılı için önceki rapor dönemi varsayımı olan USD80'den USD 63'e, düşürülmüştür. ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının yıllık ortalama artış oranlarına dair varsayım 2019 yılı için aşağıyönlü revize edilmiştir.
- (2) Ekim 2018 Enflasyon Raporu'nda 2019 yılı için %13,0 ve 2019 için %10 olarak tahmin edilen yıl sonu gıda enflasyonu varsayımında güncelleme yapılmamıştır.
- (3) Çıktı açığı tahminleri yılın dördüncü çeyreği için aşağı yönlü güncellenirken, yılın ilk üç çeyreğine ilişkin çıktı açığı tahminleri sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmiştir.

Ana mesaj:

Başkan'ın sunumunda verilen temel mesaj, enflasyonda "ikna edici" (manşet, çekirdek, fiyatlama davranışındaki eğilimler, görünümdeki düzelme trendi) bir düşüş görünceye kadar Banka'nın sıkı para politikası devam edecektir. Sıkı duruşta süre değil veri önemli olacaktır. Tek haneye olabildiğince erken ulaşabilmek adına parasal sıkılık neyi gerektiriyorsa o yapılacaktır. Mevcut seviyeler risklere karşı yüksek derecede temkinli olmayı gerektiriyor. Dolayısıyla enflasyonda istikrarı sağlayan politika bileşiminin korunmasını Banka çok önemli buluyor. Bu doğrultuda ülke risk primine büyük bir atıfta bulunuyor. Gıda fiyatlarında önümüzdeki dönemde görülecek oynaklıklar ise enflasyonda yukarı yönlü risk oluşturduğu kabul ediliyor.

Enflasyon Raporu sunumu sırasında verilen "sıkı duruş" mesajının ardından TL'de dolar karşısında sınırlı bir değerlenme gerçekleşirken 10 yıllık tahvil faizi valörde %14,91 seviyesine kadar geriledi.

Grafik 19: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri*

Kaynak: TCMB, TÜİK.

*Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu 2019—I

TSKB

Ekonomik Araştırmalar M¼d¼rl¼ę¼

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

2019 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 öngör¼len 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 taahh¼d¼nde 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 değışmenin 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.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

