



MAKRO GÖRÜŞ

Enflasyon Raporu – I

Ocak 2021

Şakir Turan

turans@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

TCMB 2021 yılının ilk Enflasyon Raporu'nu yayınladı. Raporda, TCMB TL'deki toparlanmanın ve beklentilerdeki iyileşmenin sağladığı olumlu katkıya rağmen, işgücü maliyetlerindeki artışın ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin etkisinden hareketle temkinli duruşunu koruyarak tahminlerini değiştirmede. Basın toplantısında verilen mesajlar TCMB'nin uzun süre faizleri değiştirmeyeceği yönündeki sözlü yönlendirmesini destekledi.

Sıkı duruşun korunduğu çerçevede orta vadeli tahminleri değiştirmeyen TCMB gerekmesi halinde ilave sıkılaştırma yapabileceğini yineledi. TCMB uluslararası emtia ve gıda fiyatlarındaki yükselişin yanında birim işgücü maliyetlerindeki artışın enflasyon tahminlerine yukarı yönde baskı yapabileceğini belirtirken, TL'deki toparlanmanın, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki net etki sayesinde 2021 sonu enflasyon tahmini orta noktasının %9,4 olarak korunduğunu açıkladı. 2022 yılı sonunda enflasyonun %7,0 olabileceği öngörüsüne yer verirken, %5 hedefine ulaşana kadar sıkı duruşun korunacağını tekrarladı. Bununla birlikte, kısa vadedeki yukarı yönlü seyrin orta vadeli beklentileri olumsuz etkilediğini ve bunun da enflasyon hedeflerine yakınsamayı yavaşlatma riski taşıdığına vurgu yaptı. Ayrıca kamu maliyesinde oluşabilecek finansman ihtiyacına bağlı olası vergi ayarlamalarına enflasyonda düşüşü geciktirebilecek bir diğer risk unsuru olarak yer verdi.

Raporda TCMB, küresel görünüme dair belirsizliklerin bir miktar azaldığını ifade ederken, yukarı yönlü enflasyonist risklere dikkat çekti. TCMB yılın son çeyreğinde yeniden hızlanan salgına rağmen, salgına karşı geliştirilen aşı ve tedavi süreçlerindeki ilerlemelerden dolayı yılın ikinci yarısında küresel ekonominin hızlı bir şekilde toparlanabileceğini belirtti. Öte yandan, talepteki toparlanmadan dolayı emtia fiyatlarındaki yükselişle birlikte, küresel düzeyde hem maliyet hem de talep kanalından enflasyon görünümü üzerindeki risklerin yukarı yönde olduğunu ifade etti. Ancak TCMB, enflasyondaki yukarı yönlü risklerden dolayı gelişmiş ülkelerdeki genişletici para politikası uygulamalarının ne zaman ve hangi hızda normalleşeceği konusunda belirsizlik bulunduğuna dikkat çekti.

Yurtiçi finansal koşullardaki sıkılaşmanın etkisiyle kredilerin ve iç talebin yavaşladığına dikkat çeken TCMB, bu eğilimin önümüzdeki dönemde süreceğini belirtti. Raporda TCMB, para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının ülke risk primi ve enflasyon beklentilerini iyileştirerek uzun vadeli faizleri gerilediğini ifade etti. Aynı zamanda sıkılaşma adımlarının kredi faizlerini yükselterek kredileri yavaşlatmaya başladığını belirtirken, risk primindeki düşüş nedeniyle kredi/mevduat faiz farkının aşağı yönde seyrettiğini ve bunun da kredi arzını desteklediğini söyledi. Salgın dönemindeki destekleyici önlemlerin geri çekilmesiyle kredilerin yavaşladığını hatırlattı. Öte yandan, şirketlerin yatırımlardan ziyade stok artırımını ve işletme sermayesi ihtiyacına bağlı kredi talebinin canlı olduğunu belirtti. Bununla birlikte TCMB, parasal sıkılaşmanın ve salgın kaynaklı kısıtlama dönük tedbirlerin iç talebi sınırlamasına rağmen dış talebin gücünü koruduğuna dikkat çekti. Salgın dinamikleri ve makro politika bileşimi çerçevesinde sektörel ayrışmaların normalleşme sürecinde de devam edeceğini söyleyen TCMB iktisadi faaliyette imalat sanayi ve hizmetler ayrımının yaşandığını ve bunun da istihdamı olumsuz etkilediğini değerlendirdi. Aynı zamanda, turizmin salgın nedeniyle zayıflamasının cari dengeye olumsuz etkisini hatırlatırken, iç talep ve ithalatın sınırlayıcı etki yapabileceğini öne sürdü.

TCMB Başkanı Naci Ağbal'ın gerek enflasyon raporunu tanıtırken yaptığı sunumu ve sorulara verdiği cevaplar gerekse raporun içindeki ifadeler enflasyonla mücadele konusunda son derece kararlı bir duruş çiziyor. Başkan Ağbal, PPK toplantısı sonrası yayınlanan metinde yapılan değişikliklerle uyumlu olarak sıkı duruşun uzun süre korunacağını ve gerekmesi halinde ilave sıkılaşmanın yapılacağını altını çizdi. Bununla da para politikasında öngörülebilirliğin artırıldığını vurguladı. Başkan Ağbal fiyat istikrarını sağlama konusunda ilgili paydaşların katkısını ve görüşlerini almak üzere bir dizi görüşme yapacaklarını söyledi. Bununla birlikte, Başkan Ağbal kısa vadede finansal koşullarda yaşanabilecek sıkılaşmaya rağmen, enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesinin, ülke risk priminde sağlayacağı iyileşme ile güven kanalı üzerinden kurulacak dengeye ve yatırım ortamına yapacağı uzun vadeli katkıya dikkat çekti. Karar alma süreçlerinde gerçekleşen/beklenen enflasyon oranı patikası ile para politikası faizi arasındaki düzeyin, dezenflasyonist denge gözetilerek oluşturulacağını ve korunacağını ifade etti. Sonuç olarak, TCMB'nin faiz artırımlarını takip eden sözlü yönlendirmesinde yaptığı güçlendirmeye ek olarak bu raporda verdiği mesajların bankanın kredibilitesini güçlendirdiğini düşünüyor.

TCMB Varsayımları ve Tahminleri					Güncellenmenin Kaynakları (% Puan)	2021
		2021	2022	2023		
Enflasyon Tahmini	Yeni	%7.3 - %11.5 (%9.4)	%4.6 - %9.4 (%7.0)	5.0%	TÜFE Tahminlerinde Revizyon	0.0
	Eski	%7.1 - %11.7 (%9.4)	5.0%	5.0%	TL Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dahil)	-0.4
Gıda Varsayımları	Yeni	11.5%	9.4%		İşgücü Maliyetleri	1.0
	Eski	10.5%			Çıktı Açığı	0.0
Petrol Fiyatları Varsayımı	Yeni	54.4	52.1		Gıda	0.2
	Eski	43.8			Enflasyon beklentileri	-0.5
İhracat Ağırlıklı Küresel Talep	Yeni	4.7	4.3		Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar	-0.3
	Eski	5.1				
İthalat Fiyatları Varsayımı	Yeni	6.5	0.3			
	Eski	5.0				

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

2021 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř.'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 diğerk başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. 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 diğerk 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.ř. 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.ř. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerkleri 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.ř. 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

