

Genel Değerlendirme Notu

TCMB Enflasyon Raporu, Kasım 17

Sayı: 334

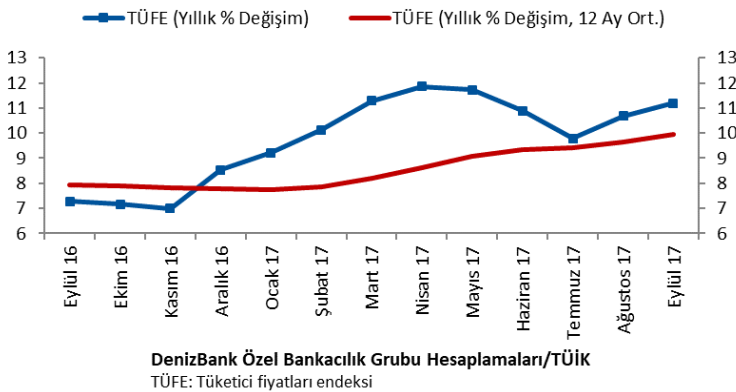
TCMB Ekonomik Görünüm Varsayımları-2017	Ocak 16	Nisan 16	Tem.16	Eki.16	Ocak 17	Nis.17	Tem.17	Kasım 17
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	8.0	8.0	8.0	7.0	9.0	9.0	10.0	10.0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % Değişim, USD)	5.1	3.2	4.0	3.2	3.0	4.4	6.2	7.1
Petrol Fiyatları (Ort., USD)	44	45	52	54	57	55	50	53
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ort. % Değişim)	2.3	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8	2.1	2.3

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu/TCMB

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Strateji Yönetmeni
Düzyer 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yılın son Enflasyon Raporu (ER) sunumu İstanbul'da gerçekleştirildi. Temmuz ayında gerçekleştirilen son sunuma göre 2017 ve 2018 enflasyon tahminlerinde yukarı yönde güncellemeye gidildi. Sunumun genelinde ve soru-cevap kısmında sıkı para politikası duruşu öne çıkarılırken, hedeflere ulaşıncaya dek mevcut duruşun bozulmayacağı mesajı verildi.

- Temmuz ayı ER sunumunda 2017 yılı için belirlenen orta nokta enflasyon tahmini 1.1 puan yukarı yönde revize edilerek yüzde 9.8 seviyesine çekildi. Yüzde 70 olasılıkla yapılan tahminin alt bandında yüzde 9.3, üst bandında ise yüzde 10.3 seviyeleri yer aldı.
- 2018 yılı revizyonu bir önceki ER sunumuna göre 0.6 puan yukarı yönde gerçekleşti. Söz konusu tahminin alt bandında yüzde 5.5, üst bandında ise yüzde 8.5 seviyeleri yer aldı.



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Genel Değerlendirme Notu

TCMB Ekonomik Görünüm Varsayımları-2018	Ocak 17	Nis.17	Tem.17	Kasım 17
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	7.0	7.0	7.0	7.0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort. % Değişim, USD)	0.7	0.5	2.0	3.1
Petrol Fiyatları (Ort., USD)	58	55	50	56
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ort. % Değişim)	1.9	2.0	2.2	2.3

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu/TCMB

- 2017 yılı için yapılan güncellemeye gerekçe olarak:
 - Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında yapılan güncelleme kaynaklı ek 0.5 puan,
 - Çıktı açığı tahmininde yapılan güncelleme kaynaklı ek 0.4 puan,
 - Üçüncü çeyrekte gerçekleşen enflasyonun Temmuz ayı ER tahminlerinin üzerinde olması ve enflasyonun ana eğilimindeki yükseliş kaynaklı ek 0.2 puan gösterildi.
- 2018 yılı için yapılan güncellemeye gerekçe olarak:
 - Petrol fiyatlarındaki artış kaynaklı Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları varsayımında yapılan güncelleme kaynaklı ek 0.4 puan,
 - Çıktı açığı tahminindeki yapılan güncelleme kaynaklı ek 0.1 puan,
 - 2017 yılı enflasyon tahmininde yapılan revizyon ve ana eğilimdeki artış kaynaklı ek 0.1 puan gösterildi.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

Genel Değerlendirme Notu

Önemli Başlıklar

- Yakın dönem içerisinde enflasyon açısından risklerin Ekim-Kasım döneminde yukarı yönlü olduğu, Aralık itibarıyla ise baz etkisi kaynaklı belirgin oranda gerilemeye başlayacağı tahmin ediliyor.
- 2018 yılının ilk aylarında enflasyon düşüşünün belirginleşeceği belirtilmekte.
 - Gıda enflasyonunda beklenen düşüşe ilave olarak, döviz kuru ve ithalat fiyatlarından enflasyona gelen birikimli etkilerin kademeli olarak ortadan kalkması beklenmekte.
 - 2018 yılının ortalarından itibaren iktisadi faaliyetin ana eğilimine yakınsaması ve enflasyona düşürücü yönde katkıda bulunması öngörülmekte.
- Tüketici enflasyonundaki oynak seyre karşın, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyonun 2017 yılı sonunda düşüş eğilimine girmesi ve orta vadede kademeli olarak yüzde 4.6 seviyelerine gerileyeceği tahmin edilmekte.
- Küresel iktisadi faaliyette görülen toparlanmanın 2017'nin geri kalan kısmında ve 2018 yılında da devam etmesi beklenmekte.
- Petrol fiyatlarına yönelik yukarı yönlü hareketin piyasanın kendisine özgü arz ve talep yönlü faktörler nedeniyle sınırlanacağı düşünülmekte.
- Küresel görünüm açısından en büyük risk olarak, gelişmiş ülkelerde para politikalarının normalleşme süreçlerine yönelik belirsizlikler gösterilmekte.
- Fed'in yanı sıra, diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının da açıkladıkları normalleşme süreçlerinde öngörülenden hızlı bir gelişim olması halinde, finansal piyasalarda görülen yüksek risk iştahı-düşük oynaklık denkleminde terse dönüş görülebilir.
- İngiltere'nin ABD'den çıkış sürecine dair henüz net bir yol haritasının açıklanmamış olması, Avrupa'da içe dönük politikaların öne çıkarılması, Asya ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler önemli başlıklar olarak yakından izlenmeli.
- Ayrıca, Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında özel sektör kesiminin yüksek borçluluk oranları da riskleri artıracak bir unsur olarak göz ardı edilmemeli.
- Yılın üçüncü çeyreği ile birlikte KGF kaynaklı kredi artış hızındaki gelişimin geçmiş dönem ortalamalarına yakınsaması ve normalleşmeye başlaması beklenmekte. Böylece, enflasyona talep kanalı üzerinden gelen baskının azalacağı tahmin edilmekte.
- Turizm sektöründe gözlenen toparlanma, küresel büyümedeki iyileşme ve reel kurun destekleyici konumu ihracat kanalı üzerinden büyüme ve cari dengeye olumlu yansıtılabilir.
- Manşet enflasyonda başlaması beklenen dezenflasyonist sürece çekirdek enflasyon cephesinden olumlu katkı gecikmeli ve yavaş bir şekilde olabilir.

Genel Değerlendirme Notu

Değerlendirmemiz

Merkez Bankası cephesinde 2017 yılı enflasyon tahminine dair piyasa gerçeklerine doğru yakınsama olduğunu görüyoruz. 2018 yılının ilk yarısında görülmesi beklenen ve bizim de katıldığımız dezenflasyonist sürece dair vurgu devam etmekte. Raporda da belirtildiği üzere, son gelişmeler kaynaklı sürecin gecikmesi-sınırlanması durumu söz konusu olabilir.

Son dönem içerisinde yaşanan kur hareketleri ve özellikle de euroya karşı TL'nin değer kaybı yeni tahmin seti içerisine yerleştirilmiş durumda. Ayrıca, petrol fiyatlarında gözlenen yükseliş de tahminlerin yukarı yönde güncellenmesine katkıda bulunmakta.

Gelecek dönem içerisinde Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme seviyesinin nerede oluştuğuna ve çıktı açığı-fazlasına yönelik tartışmalarda artış görmemiz olası. 2017'de takip edilen teşvikler nedeniyle bahse konu tartışmaların sağlıklı olma kısmı şüpheli görünse de enflasyon üzerinde mevcuttaki baskısı göz ardı edilemez. Hali hazırda, 2017'nin ikinci çeyreğinden bu yana ve üçüncü çeyrekte artan bir şekilde artı bölgede olduğu tahmin edilen çıktı açığı gerçeğinden bahsedilmekte. Ayrıca, büyümedeki hızlı gelişim nedeniyle talep kanalı üzerinden daha önceki yıllarda gözlenen yükseltici olmayan etkinin de sonlandığı belirtilmekte.

2017 yıl sonu itibarıyla çift hane tüketici enflasyonu görme olasılığının masadan kalktığı fikrinde değiliz. Ekim-Kasım dönemlerinde takip edilecek olan enflasyon gerçekleştirmeleri sonrasında kısa vade için daha net konuşma imkanımızın olacağını düşünüyoruz.

Gerek kısa vade enflasyon oynaklığı beklentisi, gerekse dış ortamdaki küresel faiz hareketi nedeniyle yurt içerisinde gösterge tahvil faizlerinde yüksek seyrin devam edebileceğini düşünüyoruz. Hazine cephesinden Kasım-Aralık dönemine ait borçlanma takviminin yoğun olmaması nedeniyle hafifletici etkide bulunabileceği değerlendirilmesi ile birlikte, enflasyondaki olası yukarı yönlü risklerin faizleri baskılamaya devam edebileceğini düşünmeye devam ediyoruz. Bununla birlikte, 2018'in ilk aylarında olması beklenen-beklediğimiz dezenflasyonist sürece yönelik orta vadeli beklentilerde olan yatırımcı kesimi biriktirme tarafında bulunabilir fikrimizde değişiklik söz konusu değil.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4

Genel Değerlendirme Notu

UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

5