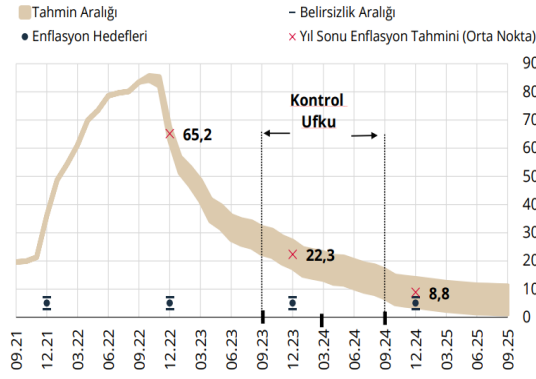


Makro: Enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellendi

1. Tahminler

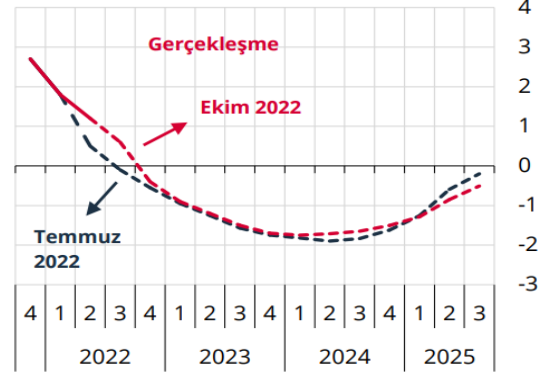
TCMB bugün yılın son Enflasyon Raporu'nu (ER) yayımladı ve 2022 yıl sonu enflasyon tahminini 4,8 puan artışla %65,2'ye, 2023 yıl sonu enflasyon tahminini ise 3,1 puan artışla %22,3'e yükseltti. 2024 yıl sonu enflasyon tahminini ise % 8,8 olarak korundu.

TCMB Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



Kaynak: TCMB.

Tahmin muhasebesi: Üçüncü çeyrekte enflasyon gelişmeleri Temmuz ER'de yayımlanan tahmin patikasıyla uyumlu gerçekleşmiş olsa da, 2022 yıl sonu enflasyon tahminindeki değişikliğin kaynakları enerji ve emtia fiyatlarındaki gerilemenin öngörülenden daha zayıf olması sebebiyle TL cinsinden ithalat fiyatlarındaki yukarı yönlü güncelleme (+2,2 puan) ile gıda fiyatları (+0,9 puan), yönetilen/yönlendirilen fiyatlar (+0,6 puan), çıktı açığı (+0,2 puan) ve başlangıç koşullarındaki güncellemeye (+0,9 puan) dayandırıldı.

2023 yıl sonu tahminindeki değişimde ise başlangıç koşullarındaki yukarı yönlü güncelleme temel belirleyici olurken (+2,9 puan), TL cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki artışın (+1,1 puan), gıda fiyat varsayımındaki düşüşün katkısı (-0,9 puan) ile büyük ölçüde dengelendiği görülüyor.

2. Varsayımlar

Dış talep: Temmuz ER'ye kıyasla kısa vadede daha güçlü, orta vadede daha zayıf bir dış talep görünümünün varsayıldığı, 2023 yılına ilişkin ihracat ağırlıklı küresel büyüme tahmininin aşağı güncellendiği görülüyor. Hatırlanacağı üzere Temmuz ER'de vurgu yapılan "dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler" in büyük ölçüde gerçekleşmesi, Ekim ayı para politikası karar metninde de faiz indiriminin temel gerekçesi olarak sunulmuştu.

Emtia fiyatları: Diğer taraftan, petrol ve ithalat fiyat varsayımları yukarı güncellendi. Temmuz ER'de vurgu yapılan "enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler" in büyük ölçüde gerçekleşmesi nedeniyle bu güncelleme daha çok kısa vadedeki yüksek seyirden kaynaklandı. 2023 yılı için ise dış fiyatlarda küresel büyüme görünümündeki bozulmaya paralel bir düşüş öngörülüyor. Bu düşüşün enflasyona olumlu etki yapması beklenmekte.

Ekonomik aktivite: Çıktı açığına ilişkin kısa vadeli tahminlerin yukarı yönlü güncellenmesi 2022 yılı için Temmuz öngörülerinden daha güçlü bir büyümeye işaret ediyor. Çıktı açığı tahminleri, 2022 yılı büyüme tahmininin yüzde 5,5'e yakın olduğu şeklinde yorumlanabilir. Orta vadede gerileyen çıktı açığı

patikası ise ekonomide yavaşlamaya (potansiyel-altı büyüme) işaret ediyor. Raporla potansiyel büyüme ilişkin tahminler paylaşılmakla birlikte, çıktı açığı patikasının 2023 yılı için *ceteris paribus* yüzde 2,5-3 civarı bir büyüme ima ettiğini söyleyebiliriz. Bu öngörü, 2023 yılı büyüme hedefinin yüzde 5 olarak belirlendiği Orta Vadeli Program'a kıyasla daha zayıf bir görünüm anlamına geliyor. Küresel yavaşlama ve makro ihtiyati tedbirlerin iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamada etkili olduğu belirtilirken, uygulanan politikaların potansiyel büyümeyi artırdığı yönünde bir iletişim yapılması TCMB büyüme tahmininin yukarıda belirttiğimiz rakamdan bir miktar daha yüksek olabileceğine işaret ediyor.

3. Temel Mesajlar

Rapor'da öne çıkarılan değerlendirmeler ve ana mesajlar şöyle sıralanabilir:

- İlk yarıda dış talebin de etkisiyle güçlü seyreden yurt içi iktisadi faaliyet, üçüncü çeyrekte dış talepteki yavaşlamanın etkisiyle ivme kaybetmektedir.
- Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payının artması istihdamdaki yükseliş eğilimini desteklemektedir.
- İhracattaki güçlü seyrin ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen enerji ve emtia fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle cari işlemler açığı artmaktadır. Ancak yapıyla cari açık iyileşmektedir.
- Cari işlemler dengesinde, Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler devam etmektedir.
- Jeopolitik gelişmeler ile birlikte, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünümün sebep olduğu negatif arz şokları enflasyondaki yükselişte etkili olmaktadır.
- Etkisi artarak devam eden jeopolitik riskler ve küresel finansal koşullardaki sıkışma dünya genelinde iktisadi faaliyeti zayıflatmaktadır.
- Küresel enflasyondaki yükseliş ve gelişmiş ekonomilerde resesyon kaygılarının artması küresel risk iştahını geriletmektedir.
- Ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma artmaktadır.
- Küresel belirsizliklerin arttığı bir dönemde yurt içinde finansal koşulların arz potansiyelini desteklemesi para politikası stratejisi açısından önem arz etmektedir.
- Enflasyonu düşürmek amacıyla yalnızca toplam talebi kısmaya odaklanarak yatırım ve ihracat kapasitesine zarar vermek yerine, hedefli bir anlayışla üretimi destekleyici politikalar uygulanmaktadır.
- Faiz ve hedefli kredi kararlarıyla uygun finansman koşulları oluşturularak arz ve cari fazla kapasitesi geliştirilmektedir.
- Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması önem arz etmektedir.
- Bütünleşik bir çerçevede oluşturulan etkin politika araçlarıyla beklentilerin ve kur istikrarının enflasyondaki düşüşü desteklemesi sağlanacaktır.
- Enflasyondaki düşüşün kalıcı bir fiyat istikrarı sağlamanın ön koşulları kalıcı cari fazla verme kapasitesine ulaşılması ve hanehalkının, firmaların ve bankaların bilançolarında Türk lirasının baskınlığının sağlanmasıdır.

4. Değerlendirmelerimiz

- 2022 yılına ilişkin enflasyon ve büyüme tahminlerinin büyük ölçüde ulaşılabilir olduğunu değerlendiriyoruz.
- 2023 yılı için çizilen büyüme patikasının Orta Vadeli Program hedefi çerçevesinde yılın ilk yarısı için öngördüğümüz genişletici duruş ile uyumlu bir çeyreklik patika olmadığını düşünüyoruz. Dış talepteki yavaşlamaya karşılık maliye politikasında gevşeme kanalıyla yılın ilk yarısında bir miktar daha kuvvetli bir eğilim görmemiz muhtemel.
- İhracat ağırlıklı küresel büyüme varsayımlarına göre dış talepte öngörülen yavaşlama (2023: %1,8; Temmuz ER: %2,5 idi), yakın dönemde çeşitli uluslararası kuruluşlar tarafından yayımlanan tahminlere kıyasla bir miktar iyimser kalıyor. Her ne kadar Avro bölgesi, İngiltere ve ABD gibi gelişmiş ülkelerdeki zayıf seyir Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerindeki nispeten güçlü seyirle bir miktar telafi edilecek olsa da, mevcut görünüm altında dış talep büyüme varsayımının bir sonraki raporda tekrar aşağı yönlü güncellenmesi muhtemel görünüyor.
- Ekim ayı Para Politikası Kurulu Toplantısı iletişiminde “zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümedeki yavaşlamanın sürdüğü” değerlendirmesi yapılarak 150 bp’lik faiz indirimini gerekçelendirilmiş, Kasım ayında da benzer bir adım atıldıktan sonra faiz indirim döngüsünün sona erdirilmesinin gündeme alındığı belirtilmişti. Küresel büyüme ve dış talebe ilişkin değerlendirmelerimiz ışığında, küresel görünümün Kasım ayı sonrasında ilave faiz indirim(ler)i için zemin oluşturabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, Ekim ayındaki sözlü yönlendirmenin aksine, Kasım ayında yapılabilecek 150 bp’lik ilave indirim sonrası %9’a gerileyecek olan politika faizi için bu düzey dip seviye olmayabilir.
- Faiz artışlarıyla toplam talebi sınırlamanın enflasyonla mücadelede doğru yöntem olmadığı yönündeki güçlü iletişime istinaden hedefli kredi politikalarının ve buna yönelik araçların kullanılmaya devam etmesini bekliyoruz.
 - Faiz artışıyla toplam talebi kısmanın yatırım ve ihracat kapasitesine vereceği zarar vurgulandı.
 - Hedefli kredilerle üretimi destekleyerek arz ve cari fazla kapasitesi geliştirilmesi hedefleniyor.
 - Kalıcı fiyat istikrarı için gereken iki unsur, (i) kalıcı cari fazla verme kapasitesine ulaşılması, (ii) hanehalkı, firma ve banka bilançolarında TL’nin baskınlığının sağlanması şeklinde sıralandı.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Cağlar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler biziatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiğbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

