

**Risklerin Çokluğu sıkılaştırmanın kısa vadede kalkmayacağına işaret.**

**2021 ve 2022 yıl sonu enflasyon tahminleri sırasıyla % 9,4 ve % 7,0 oranlarında sabit tutuldu.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal, 2021 yılında Enflasyonun %70 olasılıkla %7,3-%11,5 aralığında kalarak % 9,4 de ve 2022 yıl sonunda da % 7'ye ve 2023'te yüzde 5'e gerilemesini tahmin edildiği belirtti.

Enflasyon 2021'de hızlı şekilde aşağı geldikçe para politikası sıkıldığını korumakla beraber bununla uyumlu bir gelişim gösterecek. Bu açıklamayı , enflasyon aşağı geldikçe belirli reel faizi koruyarak faiz indirimleri gelebilir olarak yorumlamaktayız.

Son günlerdeki faiz indirimine yönelik söylemlere ise ; 2021'de faiz indirimi konuşmak için eldeki verilerin yetersiz olduğu ve olduğu en net mesajlardan biri olarak dikkat çekti.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal'ın ilk enflasyon raporu sunumunda sıkılaştırma ve fiyat istikrarı mesajlarına devam ederken, banka Ekim raporundaki tahminlerini korumuştur.

2021 yılında küresel enflasyon üzerindeki risklerin ağırlıklı olarak yukarı yönlü olduğu, 4Ç20'de iktisadi faaliyetin güçlü seyir izlediği ve toparlanmanın sektörlerin geneline yaygınlaşırken, Turizmde toparlanmanın sınırlı kaldığı belirtildi.

Para politikasındaki sıkı ve ihtiyatlı duruş, % 5 hedefine ulaşılacak 2023 yılına kadar, uzun bir süre, kararlılıkla sürdürülecektir diyerek te faiz indirim beklentilerinin önüne enflasyonda iyileşme netleşene kadar set çekmiş oldu.

Mevcut verilerin yanı sıra, elde edilecek her türlü yeni verinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında orta vadeli hedef patikasından sapma riskine işaret etmesi durumunda ilave sıkılaştırma önden yapılacaktır. Yine kararlılık ve güçlü ihtiyatlılık devam edecek.

Döviz kurunun birikimli maliyet etkileri, emtia fiyatlarındaki yükseliş ve enflasyon beklentileri fiyatlama davranışlarını olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Dünya ve ülkemizdeki gıda fiyatlarındaki artıştan duyulan tedirginlik halen devam etmektedir.

Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu da yüksek seyretmektedir. İşlenmiş gıdada da belirgin şekilde riskler artmaktadır.

Üretici enflasyonu artış eğilimini korumaktadır. Üretici fiyatları tüketici fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı uygulamaya devam etmektedir. ( 2020: %25 ÜFE'ye karşılık %14.6 TÜFE )

Döviz kurundan enflasyona gelen etki 2020 ikinci yarısında oldukça güçlü olmuştur. Döviz kurunda son aylarda yaşanan düşüş bu etkinin azalacağına işaret etmektedir. Üretici enflasyonunda ılımlılık beklentisi.

Bazı sektörlerdeki arz sıkıntısı da enflasyon görünümünde risk oluşturmaktadır.

Uluslararası emtia fiyatları dolayısıyla o kanaldan gelen etkilerin kalıcı olduğunu düşünürsek gerekli reaksiyonu veririz. Ancak burada sıkı para politikası ve yapısal reformlarla müdahale söz konusu olacak.

### 2021 Yıl sonu Enflasyon tahminindeki güncelleme kaynakları

|  | 2021       |
|--|------------|
| 2020-IV (Ekim 2020) Tahmini (%)  | 9,4        |
| 2021-I (Ocak 2021) Tahmini (%)   | 9,4        |
| <b>2020-IV Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>   | <b>0,0</b> |
| <b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>  |            |
| Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları<br>(Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil) | -0,4       |
| Gıda   | +0,2       |
| Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar   | -0,3       |
| Birim İş Gücü Maliyeti   | +1,0       |
| Çıktı Açığı  | 0,0        |
| Enflasyon Beklentileri   | -0,5       |

Kaynak: TCMB.

Gıda fiyat enflasyonu için 2021 beklentisini yüzde 10,5'ten yüzde 11,5'e çıkaran TCMB,

2022 yılında gıda enflasyonun yüzde 9,4 olacağını tahmin etti.

Raporda, 2021 için petrol fiyatı öngörüsü 43,8 dolar/varil seviyesinden 54,4 dolar/varile yükseltirken, 2022 için petrol fiyatı varsayımı 52,1 dolar/varil oldu.

TCMB'nin kararlılık mesajları ile TL, diğer gelişen ülke para birimlerine görece pozitif ayrıştı 7,42 seviyesinden 7,36'lara geri çekilme gösterirken, BIST açısından ise ana takip trendi yurtdışı piyasalar olduğundan TCMB mesajlarının kısa vadeli etkisi sınırlı kaldı.

## Enflasyon Tahminleri üzerindeki temel riskler

| Temel Riskler   | Takip Edilen Göstergeler   |
|---|--|
| <p><b>Maliyet Baskıları</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Küresel talep gelişmelerine ve iktisadi faaliyetteki toparlanma beklentilerine bağlı olarak uluslararası gıda ve diğer emtia fiyatlarında son dönemde belirginleşen yükseliş eğilimi enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Arz yönlü enflasyonist unsurların beklentiler üzerindeki ikincil etkileri ve finansal göstergelerle etkileşimi yakından takip edilecektir.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi</li> <li>OPEC+ kararları</li> <li>Endüstriyel metal fiyatları</li> <li>Tarımsal emtia fiyatları</li> <li>Tarım ürünlerindeki arz-talep dengesi</li> </ul>   |
| <p><b>Para Politikası Aktarımına Dair Belirsizlikler</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2020 yılındaki hızlı kredi genişlemesinin iç talep üzerindeki birikimli etkilerinin devam etmesi nedeniyle parasal sıkılaştırmanın yavaşlatıcı etkilerinin yeterince hızlı bir şekilde görülmemesi dezenflasyon sürecini geciktirebilecektir.</li> <li>Yurt içi yerleşiklerin döviz/altın talebinin devam ediyor olması ve portföy tercihlerinin olumsuz haber akışına hassasiyeti, enflasyonun düşüş eğilimine girmesini geciktirebilecek riskleri canlı tutmaktadır.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri</li> <li>Toplam talep ve kredi kompozisyonu</li> <li>Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler</li> <li>Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi)</li> <li>Dolarizasyon göstergeleri</li> </ul>  |
| <p><b>Normalleşme Sürecinde Sektörel Ayrışma</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ölçekte etkisini yitirmesiyle başlayacak normalleşme sürecinde iç talepte ve turizmde görülebilecek toparlanma, giyim ve ayakkabı ile konaklama, eğitim, eğlence ve kültür, paket tur gibi salgından olumsuz etkilenen mal ve hizmet kalemlerinin enflasyon oranları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecektir.</li> <li>Salgına bağlı olarak talep koşullarının ve kapanmaların sektörler itibarıyla farklılaşması ile istihdamı korumaya yönelik tedbirler, çıktı açığı ve birim işgücü maliyetlerinin ölçümünü zorlaştırmakta ve enflasyon tahmin belirsizliğini artırmaktadır.</li> </ul>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ölçekte yayılımının seyri</li> <li>İhracat, turizm ve taşımacılık gelişmeleri</li> <li>Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri</li> <li>Ücret ve işgücü maliyet endeksleri</li> <li>Çalışan kişi ve çalışılan saat bazında kısmi emek verimliliği göstergeleri</li> </ul> |
| <p><b>Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Enflasyonun kısa vadedeki yukarı yönlü seyri orta vadeli enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyerek beklentilerin tahmin hedeflerine yakınsama hızını yavaşlatma riski oluşturmaktadır.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> <li>Geçmiş endekleme davranışına dair göstergeler</li> <li>Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> </ul>   |
| <p><b>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının etkilerini sınırlamaya yönelik tedbirlerin kamu finansman ihtiyacını artırmasına bağlı olarak yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın belirgin ölçüde üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir.</li> <li>Başta bireysel krediler ve alt kalemleri olmak üzere kredi büyümesini yukarı yönde etkileyebilecek ve sıkı parasal duruşun aktarımını sınırlayabilecek dışsal unsurlar; toplam talep, cari denge ve dış finansman ile risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları</li> <li>Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler</li> <li>Kamu ücret politikaları</li> <li>Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri</li> <li>Mali duruş (yapısal bütçe dengesi)</li> </ul>  |

## Enflasyon Raporu 2021 - I (28 Ocak 2021)

[https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3e8a7d19-0815-492c-b116-8a341a23d35c/enftemmuz2021\\_i\\_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3e8a7d19-0815-492c-b116-8a341a23d35c-nt86tFv](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3e8a7d19-0815-492c-b116-8a341a23d35c/enftemmuz2021_i_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3e8a7d19-0815-492c-b116-8a341a23d35c-nt86tFv)

### ÇEKİNCE ..

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 yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.