

PİYASA ANALİZ - TCMB Enflasyon Raporu

2023 -2024



PİYASA ANALİZ ARAŞTIRMASI
2023

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yılın son enflasyon raporunda geçiş dönemi olarak gördüğü 2023 enflasyon tahminini %58'ten %65'e, dezenflasyon dönemi olarak gördüğü 2024 enflasyon tahminini %33'ten %36'ya artırdı. İstikrar döneminin başlangıcı olarak gördüğü 2025 yılı tahmini %15'ten %14'e indirildi.

Enflasyon raporu bulgularını kamuoyuna sunan TCMB Başkanı Hafize Gaye Erkan 2024 yılının ikinci yarısında beklenen dezenflasyonun hızını düşürmediklerini vurguladı. TCMB'nin enflasyonda belirgin iyileşme görülene kadar parasal sıkılaşmaya devam edeceğini sık sık tekrarladı.

2023 yılsonu enflasyon tahminindeki 7 yüzde puanlık revizyonun 2,9 puanı gerçekleşme ve geçmiş tahmin farkından, 2,0 puanı Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarından, 1,3 puanı gıda enflasyonu varsayımının %61,5'ten %66,7'ye güncellenmesinden ve 0,8 puanı kısa vadedeki görece güçlü iç talebi yansıtan çıktı açığı güncellemesinden kaynaklanıyor.

2024 yılsonu enflasyonundaki 3 yüzde puanlık revizyona Türk lirası cinsi ithalat fiyatları 1,8, yönetilen ve yönlendirilen (enerji, asgari ücret vs) fiyatlar dair güncelleme 1,5, gerçekleşme ve geçmiş tahmin farklarının enflasyon eğilimine yansması 1,4 puan katkıda bulunuyor. Önümüzdeki yılın çıktı açığı varsayımında aşağı yönlü güncelleme 0,7, ve gıda enflasyonu beklentisinin %35'ten %31'e çekilmesi ise 1,0 puan enflasyon tahminini aşağı çekiyor.

“Türk lirası cinsi ithalat fiyatları” kaleminden gelen revizyon katkıları büyük oranda jeopolitik petrol şokundan kaynaklanıyor. TCMB 2023 ortalama varil petrol fiyatı beklentisini 79,4 dolardan 84,2 dolara, 2024 beklentisini 76,3 dolardan 88,7 dolara yükseltiyor.

Enflasyon raporu sunumu TCMB'nin enflasyonla mücadele kararlı ve risklerin farkında olduğu izlenimimizi güçlendiriyor. Başkan Erkan, iktisadi faaliyet, finansal koşullar ve enflasyona gelişmelerinin ayrıntısına hâkim, gerçekçi ve soğukkanlı bir bürokrat. Erkan'ın sunumda beyaz eşya, otomobil ve perakende satışlarındaki zayıflamayı net bir hedef olarak ifade etmesi, ancak tek gözlemden sonuç çıkarmak yerine ilave sıkılaşma vurgusu yapması ihtiyatlı merkez bankacılığı anlayışını teyit ediyor. Toplantının piyasayı ikna etmek konusundan genel olarak başarılı olduğunu düşünüyoruz.

Çıktı açığına ilişkin varsayımların, parasal sıkılaşma ile zayıflayan iç talebi yansıyacak şekilde aşağı güncellenmesini çok önemli buluyoruz. Başkan Erkan soru cevap kısmında varsaydıkları çıktı açığının ima ettiği büyümenin, Orta Vadeli Program'da %4,0'lük 2024 büyüme hedefinden “bir miktar daha

düşük” olduğunu söylüyor. Piyasa Tahmini olarak 2024 yılında %3,0 büyüme öngörüyoruz.

Enflasyonun belli bir “eşik değerin” üzerinde olduğu durumlarda büyümeden ödün vermeden dezenflasyonun mümkün olduğu argümanına ise henüz ikna olmadık. Dış talebin ve küresel yatırım iştahının zayıfladığı, ihracatımız ve yabancı sermaye akımlarına ilişkin görünümün bozulduğu bir ortamda büyümeden ödün vermeden enflasyonu düşüren bir parasal sıkılaşma tahayyül etmekte zorlanıyoruz. Başkan Erkan’ın ima ettiği gibi TCMB ekonomistlerinin bu konuda akademik bir çalışma yayımlamalarını ümit ediyoruz.

TCMB’nin önümüzdeki 12 ay için çizdiği enflasyon patikasının orta noktası öngörülerimize paralel seyrediyor. Enflasyonun 2024 Mayıs ayındaki zirvesine yönelik TCMB beklentisi (%70-75) ile bizim tahminimiz (%73) oldukça benzer. 2024 yılının ikinci yarısı için çizilen dezenflasyon patikasının ise üst bandını daha gerçekçi buluyoruz. 2025 beklentilerini tahminden çok temenni olarak görüyoruz. Piyasa Tahmini olarak 2023 sonu için %67, 2024 sonu için %42, 2025 sonu için ise %22 olan enflasyon tahminlerimizi koruyoruz.

Kasım ve Aralık PPK toplantılarında TCMB’nin 250’şer baz puan faiz artışları ile sıkılaşmayı sürdüreceğini tahmin ediyoruz. İki ayda %35’ten %40’a yükselecek politika faizinin 2024 yılı boyunca sabit tutulacağını tahmin ediyoruz.