

Makro Görünüm TCMB PPK, Aralık 2024

26.12.2024

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Genel / Public

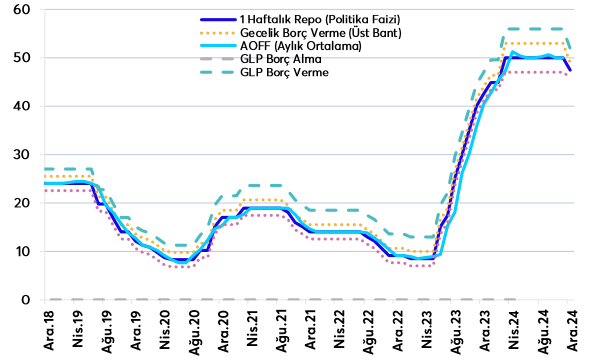
İndirim döngüsü 250bp ile başladı.

Politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) %50,00'dan %47,50'ye indirildi. Geçen hafta toplanan anketlerdeki konsensüs beklenti ve bizim tahminimiz 150bp indirim yönündeydi. Ancak, son günlerde hem asgari ücretin beklenti altında artması hem de TCMB'nin 2025 yılı Para Politikası Metnini PPK'dan önceki gece rutin olmayan bir saatte açıklaması ve 2025 yılı PPK toplantı sayısını 12'den 8'e indirmesi sonrasında 250bp indirim beklentisi güçlenmişti. Politika faizindeki (1 hafta vadeli repo ihale faizi) indirime ek olarak; faiz koridoru (TCMB gecelik borç alma/verme faizleri) marjı da 300bp'den 150bp'ye revize edildi. Böylece, faiz koridoru %46-49 aralığına gerilemiş oldu. Faiz koridoru üst bandınının 300bp üzerinde belirlenen Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faizine yönelik ilâve bir açıklama yapılmadı (GLP Borç Alma: %0,00, GLP Borç Verme: %52,00). İndirimin gerekçesi; politika faizi seviyesinin, gerçekleşen ve beklenen enflasyona olan marjını, öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı korumak yönünde yapılan bir ayarlama olarak değerlendirilebilir. Faiz koridorunun daraltılmasındaki amacın ise, mevduat faizlerinde, politika faizindeki indirime kıyasla daha sınırlı bir değişim olması, böylece TL varlıkların cazibesinin korunması olduğunu düşünmekteyiz. Sözlü yönlendirme tarafında, kararların toplantıdan toplantıya, enflasyon odaklı ve ihtiyatlı olarak alınacağını belirtildiği görülmektedir.

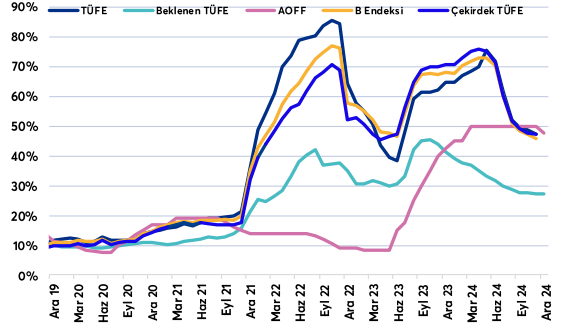
Metinde, Aralık enflasyonuna yönelik iyimser beklentiler öne çıktı. Kasım'da yataya yakın seyreden enflasyon ana eğilimine yönelik öncü göstergelerin Aralık'ta bir miktar yavaşlamaya işaret ettiği belirtildi. Bu kapsamda, temel mal enflasyonunun düşüş seyrini koruduğuna, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin belirginleştiğine ve işlenmemiş gıda enflasyonunun Ekim-Kasım'daki yüksek seyrinin ardından Aralık'ta ılımlı görüldüğü ifade edildi. 4Ç24'te yurt içi talebin yavaşlamayı sürdürdüğü ve enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğu mesajı yinelenildi. Diğer taraftan, iyileşme eğiliminde olmasına rağmen, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının, dezenflasyon sürecine yönelik risk teşkil etmeye devam ettiği ifadesi de korundu. Para politikasındaki kararlı duruş ve maliye politikasının artan eşgüdümünün dezenflasyon sürecini güçlendirdiği mesajı da metinde korunan ifadelerden oldu. Maliye Bakanı Şimşek'in yakın dönemde katıldığı bazı etkinliklerde, enflasyon sepetinde ağırlığı yüksek olan yönetilen/yönlendirilen fiyatlara yönelik çalışmalar (örneğin akaryakıt ÖTV'de yapılacak artışın enflasyonu görünümünü destekleyecek şekilde belirlenmesi gibi) yapıldığını belirttiğini de not edelim. Sözlü yönlendirme tarafında (1) politika faizi seviyesinin, enflasyon gelişmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceği ve (2) kararların, enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alınacağı en dikkat çekici mesajlar oldu. Sıkı duruşun (a) aylık enflasyonun ana eğilimin belirgin ve kalıcı düşüş sağlanana ve (b) enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sürdürüleceği; enflasyonda belirgin/kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda politika araçlarının etkili şekilde kullanılacağı ifadeleri de metinde korundu. Ayrıca, gerekmesi durumunda ilâve makroihtiyatı tedbirler alınabileceği ve sterilizasyon araçlarının etkin kullanımının süreceği mesajları da yinelenildi.

2025 PPK takvimi henüz açıklanmasa da faiz indirimlerinin gelecek toplantılarda da sürmesi muhtemel. Özetle, TCMB, faiz indirim döngüsünü Aralık 2024 itibarıyla başlatmış oldu. İlk indirimin beklentilerle kısmen uyumlu olduğu söylenebilir. Bu durum ve karar metninde seri bir indirim patikasından ziyade her toplantı özelinde karar alınacağını ifade edilmesi kısa vadede borsada bir miktar kâr satışı/düzeltilme hareketine yol açmış gibi görüne de; başlayan indirim döngüsünün risk iştahını desteklemesi muhtemel görünmekte. Bundan sonraki süreçte açıklanacak enflasyon verilerine yönelik piyasa hassasiyeti daha yüksek olacaktır. TCMB henüz 2025 yılı toplantı takvimini yayımlamadı (haftaya Perşembeye kadar yayımlanması bekleniyor). 3 Ocak'ta açıklanacak Aralık verileri ile yıllık TÜFE'nin %45 civarlarına gerileyebileceğini; 1Ç25 döneminde %40'ın bir miktar aşığına sarkabileceğini ve yıl ortasına doğru %30'a doğru yaklaşabileceğini değerlendiriyoruz. Gelişmelerin bu patikayla uyumlu olması durumunda TCMB'nin yakın dönemde indirimleri sürdürmesi beklenebilir.

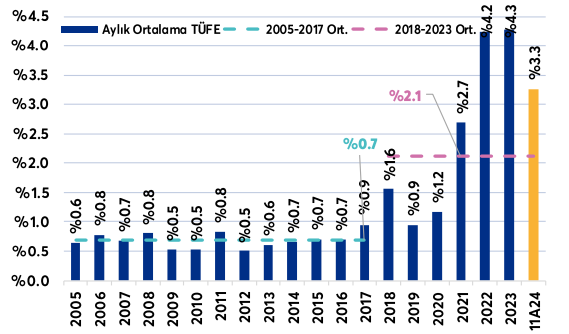
TCMB Faizleri



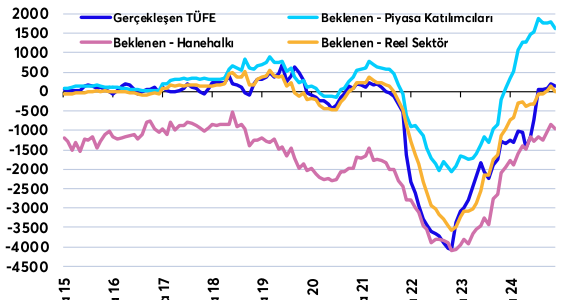
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



Ortalama Aylık TÜFE Gerçekleşmeleri



Beklenen&Resmi TÜFE'ye Göre Reel Politika Faizi



Son 2 PPK Metninin Karşılaştırması

Toplantıya Katılan Kurul Üyeleri

Yaşar Fatih Karahan (Başkan), Osman Cevdet Akçay, Elif Haykır Hobikoğlu, Hatice Karahan, Fatma Özkul.

Para Politikası Kurulu (Kurul), politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde ~~50'de sabit tutulmasına~~ ~~50'den yüzde 47,5'e indirilmesine karar vermiştir. Kurul ayrıca, operasyonel çerçevede değişikliğe giderek, Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar vermiştir.~~

~~Ekim Enflasyonun ana eğilimi kasım ayında enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözlenmiştir. yataya yakın seyretmiştir. Öncü veriler aralık ayında ana eğilimde düşüşe işaret etmektedir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek yavaşlamayı sürdürerek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere geldiğini ima etmektedir. seviyelerde bulunduğunu göstermektedir. Temel mal enflasyonu düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonunda iyileşmeye dair sinyaller belirginleşmiştir. Geçici arz koşullarına bağlı olarak işlenmemiş enflasyondaki iyileşme belirginleşmektedir. İşlenmemiş gıda enflasyonu önceki iki aydaki yüksek seyrini sürdürmektedir. seyrin ardından aralık ayında ılımlı görünmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.~~

Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelleme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini ~~düşürecek düşürmekte~~ ve dezenflasyon sürecini ~~güçlendirecektir güçlendirmektedir~~. Maliye politikasının artan eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır. Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Bu doğrultuda, politika faizinin seviyesi, enflasyon gerçekleşmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul, ~~kararlarını enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı görünümü odaklı, ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacaktır.~~ Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.

Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenmektedir. Sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.

Kurul, politika kararlarını parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de dikkate alarak, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirleyecektir. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanacaktır.

Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede alacaktır.

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti beş iş günü içinde yayımlanacaktır.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51



UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Başekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bodrum	+90 (252) 999 14 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	Denizli	+90 (258) 999 19 75
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		