

Makro Görünüm TCMB PPK, Eylül 2024

19.09.2024

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Genel / Public

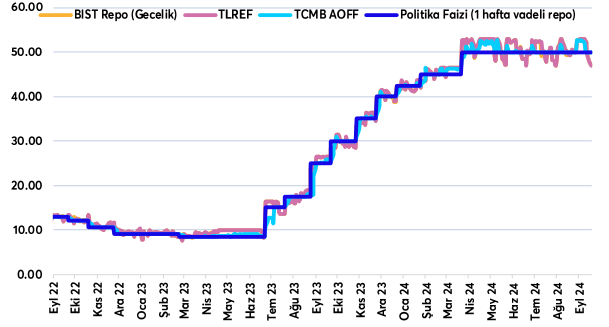
TCMB, enflasyon ana eğiliminde iyileşme için son çeyreği işaret etti.

Politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) %50,00 seviyesinde üst üste 6. ayda da sabit bırakıldı. Piyasadaki ana tahmin ve bizim beklentimiz de politika faizinin sabit tutulması yönündeydi. TCMB, kararın gerekçesi olarak enflasyondaki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu işaret etti. İlgili ifadenin başında yer alan "parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri" vurgusunu ise metinden çıkardı. Ancak, "Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürecek ve dezenflasyon sürecini güçlendirecektir" ifadesini korudu. Geleceğe yönelik sözlü yönlendirme tarafında; olası bir faiz indirim döngüsü için (1) aylık enflasyonda belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanması ve (2) TCMB ara hedeflerinin piyasadaki beklentilerle yakınsaması kriterleri de yinlendi. Ancak, "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası duruşu sıkılaştırılacak." ifadesindeki kırmızıyla vurguladığımız bölüm "... para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır." olarak revize edildi.

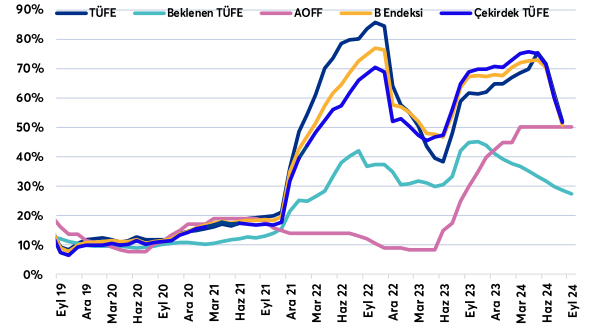
İç talep kaynaklı enflasyonist etkilerin azalmayı sürdürdüğü belirtilerek, hizmet enflasyonundaki düşüş için son çeyrek işaret edildi. Metinde, Ağustos'ta enflasyonun ana eğiliminde belirgin bir değişim gözlenmediği ifade edildi. 3Ç24'te iç talep devam eden yavaşlamanın bu kanal kaynaklı enflasyonist etkileri azalttığı yinlendi. Temel mal enflasyonunun, sınırlı artışla da olsa, düşük seyrettiği; hizmet enflasyonundaki iyileşmenin ise son çeyrekte beklendiği belirtildi. Enflasyon beklentileri ve fiyatlamaya davranışları, dezenflasyon sürecine yönelik risk unsuru olarak işaret edilirken, önceki metinlerde bu kapsamda işaret edilen jeopolitik risklere atıf yapılmadı. Metinde, *kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişme olması durumunda parasal artırmaların mekanizmasını ilâve makroihtiyati adımlarla destekleneceği yönünde ifade korundu. Likidite koşullarının, muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak, yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkili (önceki metinde 'etkin') şekilde kullanılacağı ifadeleri de yinlendi.*

Kısa vadede bir faiz indirimine yönelik sinyal yer almasa da, indirimlerin 4Ç24 ve/veya 1Ç25 olasılığı arttı. Özetle, kararın beklentilerle uyumlu olduğunu; metnin, Ekim PPK'da da bir değişiklik yapılmayacağını işaret ettiğini; ancak son çeyrek itibarıyla enflasyon beklentilerinde ve enflasyon ana eğiliminde iyileşme görülmesi durumunda indirimlerin yaklaştığını ima ettiğini değerlendirmekteyiz. Son çeyrekte, hizmet enflasyonunda beklenen düşüşün görülmesi durumunda, TCMB'nin olası indirimler için işaret ettiği kriterlerden ilki gerçekleşebilir. Yıl ortasında asgari ücrete zam yapılmamış olması, turizmdeki yüksek sezonun geride kalması, okulların açılması döneminde yapılan harcamalar gibi unsurlar son çeyrekte iç talepteki yavaşlamanın daha da belirgin hâle gelebilecek olması da bu ihtimali destekleyebilir. Dolayısıyla, olası faiz indirim süreci için işaret edilen diğer kriter olan, enflasyon beklentileri ve resmi tahminler arasındaki farkın ne ölçüde daralacağını öneminin daha da arttığını değerlendiriyoruz. Mevcut görünüm ve metinde yer alan ifadelerden hareketle, olası bir faiz indirimi yönündeki kararın Kasım PPK'dan önce alınmasının düşük bir ihtimal olduğunu; gerçekleşmelerin TCMB öngörülerine uyumlu olması durumunda politika faizinin yılsonunda yaklaşık %45 civarına gerileyebileceğini öngörümüzü koruyoruz. Ancak, enflasyonda öngörülen iyileşmenin olmaması durumunda faiz indirimlerinin 1Ç25'e sarkabileceğini de not edelim. Olası indirim patikasına yönelik beklentilerin şekillenmesi açısından, 8 Kasım'daki yılın son Enflasyon Raporunun tanıtılacağı basın toplantısının kritik önemde olacağını değerlendiriyoruz. Bir sonraki PPK toplantısı 17 Ekim'de gerçekleştirilecek.

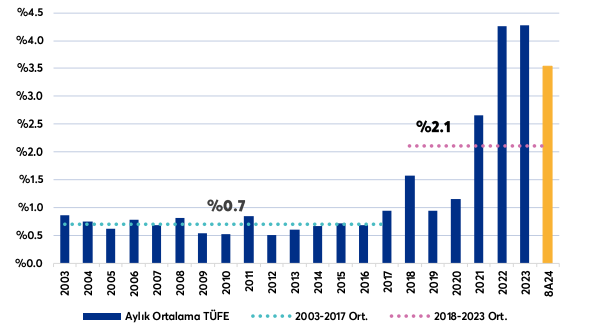
TCMB ve Piyasa Faizleri



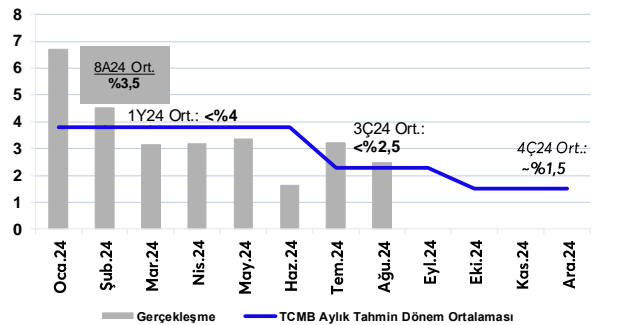
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



Ortalama Aylık TÜFE Gerçekleşmeleri



TCMB Aylık Tahmin Patikası & TÜFE



Son 2 PPK Metninin Karşılaştırması

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 karar vermiştir.

~~Temmuz ayında aylık enflasyonun ana eğilimi, önceki aya kıyasla sınırlı bir şekilde yükselirken ikinci çeyrek ortalamasının altında kalmıştır. Ağustos ayında aylık enflasyona dair göstergeler bir bütün olarak incelendiğinde, ana eğilimin belirgin bir değişim sergilemediği değerlendirilmiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyonist etkisinin azaldığına işaret azaldığını teyit etmektedir. Mal Temel mal enflasyonu düşerken sınırlı bir artışla düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin gecikmeli olacağı değerlendirilmektedir. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyir ve katılık, enflasyon beklentileri ve jeopolitik gelişmeler enflasyonist riskleri canlı tutmaktadır. son çeyrekte gerçekleşmesi beklenmektedir.~~ Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının öngörüler ile uyumunun dezenflasyon süreci açısından görece öneminin arttığını vurgulamıştır. risk unsuru olmaya devam ettiğini kaydetmiştir.

Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelleme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürecek ve dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. ~~Kurul, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de göz önünde bulundurarak Kurul,~~ politika faizinin sabit tutulmasına karar vermekle birlikte, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir. Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası ~~duruşu sıkılaştırılacaktır. 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 ~~etkinetkili~~ 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		