

Makro Görünüm TCMB PPK, Ekim 2024

17.10.2024

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Genel / Public

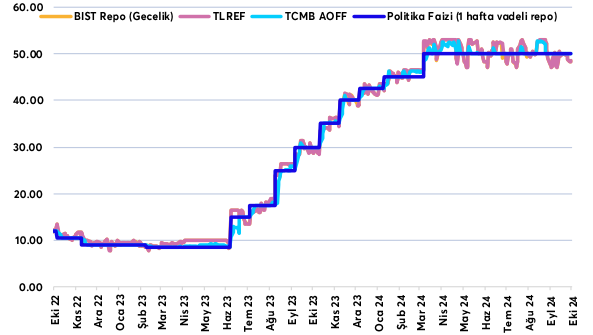
İlk indirim için Aralık hâlen masada, ancak ihtimal zayıfladı

Politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) %50,00 seviyesinde üst üste 7. ayda da sabit bırakıldı. Piyasadaki ana beklenti ve bizim tahminimiz de politika faizinin sabit tutulması yönündeydi. TCMB, kararın gerekçesi olarak enflasyondaki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu işaret etti. "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" ifadesi korundu. 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 yinelendi. Ayrıca, geçen ay "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır." olarak revize edilen ifade aynen korundu (Ağustos PPK: "... para politikası durumu sıkılaştırılacaktır.").

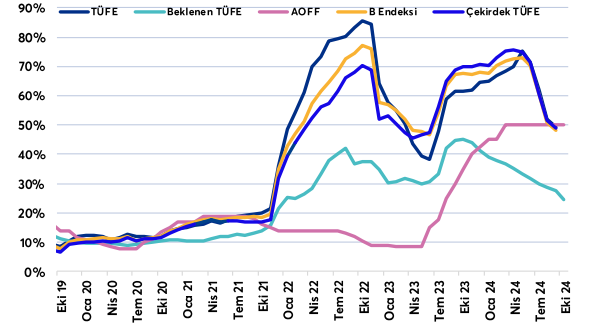
Enflasyon ana eğiliminde bozulma ve dezenflasyonun hızına yönelik artan belirsizlik vurgusuna karşın, hizmet enflasyonundaki düşüş için yine son çeyrek işaret edildi. Metinde, Eylül'de enflasyonun ana eğiliminin bir miktar yükseldiği ifade edildi. 3Ç24'te iç talebin devam eden yavaşlamaya devam ederek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere yaklaştığı değerlendirildi. Temel mal enflasyonunun düşük seyretmeye devam ettiği; hizmet enflasyonundaki iyileşmenin ise son çeyrekte beklendiği yinelendi. Son dönemdeki verilerin enflasyondaki iyileşme hızına dair belirsizliği artırdığı ifadesi metne yeni eklenen ve dikkat çeken ifadelerden oldu. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları, dezenflasyon sürecine yönelik risk unsuru olarak işaret edilmeye devam etti. Metinde, kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişme olması durumunda parasal aktarım mekanizmasını ilâve makroihtiyati adımlarla destekleneceği yönünde ifade korundu. Likidite koşullarının, muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak, yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkili şekilde kullanılacağı ifadeleri de yinelendi.

Faiz indirimlerinin Kasım'da başlama ihtimali önemli ölçüde masadan kalktı ancak; Aralık ihtimali zayıflasa da sürmekte. Özetle, karar beklentileri uyumlu olmakla birlikte; (i) enflasyon ana eğiliminde yükseliş görüldüğü ve (ii) enflasyondaki düşüşün hızına dair belirsizliğin arttığı yönündeki vurguların Kasım ayında indirim yapılma ihtimalini önemli ölçüde azalttığını düşünüyoruz. Hizmet enflasyonundaki iyileşmenin son çeyrekte beklendiği ifadesinin korunması olası indirimlerin başlangıcı için Aralık PPK'yı canlı tutmaya devam etse de bu ihtimalin de görece azaldığı söylenebilir. Bu doğrultuda, indirimlerin Kasım ayında başlayabileceği yönündeki beklentimiz Aralık ayına öteliyor, politika faizinin yılsonunda %45,00 olacağı öngörümüzü de %47,50 olarak revize ediyoruz. 4 Kasım'daki Ekim enflasyon verileri ile 8 Kasım'daki yılın son Enflasyon Raporu toplantısının önemi daha da artmış durumda. Bugünkü karar metninde verilen mesajların kısa vadeli piyasa fiyatlaması açısından "sınırlı negatif", enflasyon görünümü/beklentileri açısından ise "sınırlı pozitif" olduğunu değerlendiriyoruz. Bir sonraki PPK toplantısı 21 Kasım'da gerçekleştirilecek.

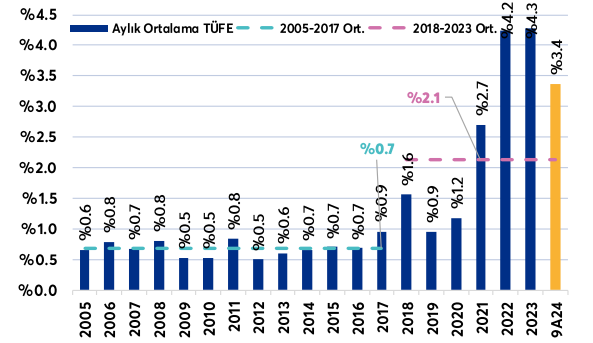
TCMB ve Piyasa Faizleri



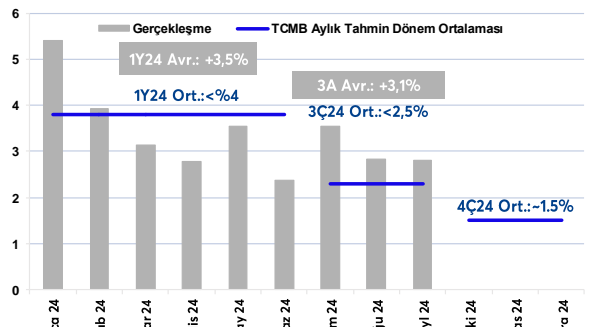
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



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.

~~AğustosEylül~~ ayında ~~aylık enflasyona dair göstergeler~~ enflasyonun ana eğilimi bir bütün olarak incelendiğinde, ~~ana eğilimin belirgin bir değişim sergilemediği değerlendirilmiştir.~~ miktar yükselmiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek ~~enflasyonist etkisinin azaldığını teyit~~ enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere yaklaştığını ima etmektedir. Temel mal enflasyonu ~~sınırlı bir artışla~~ düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin son çeyrekte gerçekleşmesi beklenmektedir. ~~Enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizlik ise son dönemdeki veri akışı ile artmıştır.~~ Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından 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, 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 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		