

Makro Görünüm: Enflasyon Raporu

09.05.2024

Erol Gürcan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

TCMB: Enflasyonu düşürmek için ne gerekiyorsa yapılacaktır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yılın 2. Enflasyon Raporuyla birlikte;

- 2024 yılsonu enflasyon tahminini %36'dan (tahmin aralığı: %30-42) %38'e (tahmin aralığı: %34-42) yükseltirken,
- 2025 yılsonu enflasyon tahminini %14 (%7-21) ve
- 2026 yılsonu enflasyon tahminini %9 olarak korudu.
- Orta vadede enflasyonun %5 seviyesinde istikrar kazanacağı hedefi de yinelendi.

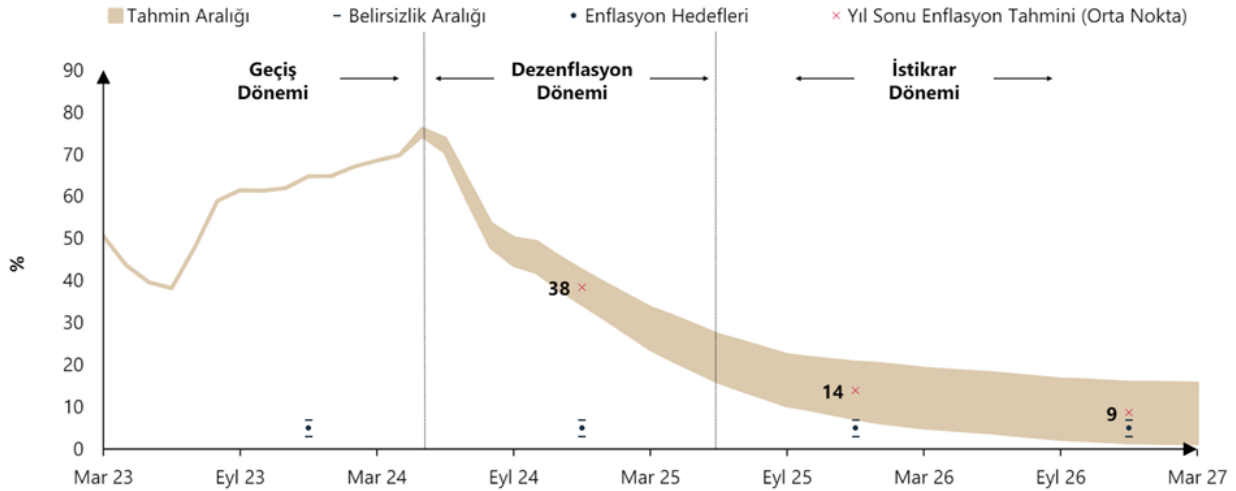
Nisan ayı TCMB Piyasa Katılımcıları Anketine göre piyasadaki 2024 ve 2025 sonu beklentileri sırasıyla %44,2 ve %26,3 seviyelerinde. Dolayısıyla, 2024 yılsonu için yapılan yukarı yönlü revize TCMB ara hedefi konumundaki yılsonu tahminini daha gerçekçi seviyelere getirse de hâlen bir miktar iyimser görünmekte. Söz konusu revizenin büyük ölçüde yılın ilk 4 ayında enflasyonun beklenenden daha yüksek seyretmesinden kaynaklandığı ve ilâve sıkılaştırma yapılsa dahi söz konusu sapmanın yılsonuna kadar geri alınmasının oldukça zor olduğu vurgulandı. Ayrıca, 2024 yılsonu tahminlerinin yılın geri kalanında asgari ücrette artış yapılmayacağı varsayımıyla yapıldığını da not edelim. Diğer taraftan, enflasyonda kalıcı bozulmaya "kesinlikle" izin verilmeyeceği ve enflasyonu, belirlenen ara hedeflerle uyumlu olacak şekilde düşürmek için ne gerekiyorsa yapılmaya devam edileceği vurguları da öne çıktı. 2024 sonu tahmin orta noktasında yapılan yukarı yönlü revizeye karşın tahmin aralığı üst bandının sabit tutulmuş olmasının, kararlılık vurgusu açısından dikkat çekici ve yerinde olduğunu değerlendirmekteyiz. Ayrıca, gerek sunum sırasında gerekse de soru & cevap bölümünde verilen yanıtlardan ilerleyen süreçte ihtiyaç duyulması hâlinde doğrudan politika faiziyle ayarlama yapılabileceği mesajının da net ve açık biçimde verildiğini (Mart'ta faiz koridorunda yapılan değişikliğin teknik ayarlama olduğu ve yakın dönemde koridorda bir değişiklik beklenmediği belirtildi) not edelim.

Haziran ayı başında yayınlanacak olan Mayıs TÜFE'nin yıllık bazda %75-76 civarında zirveyi test etmesiyle, yaklaşık son 1 yıldır geçiş dönemi olarak tanımlanan sürecin yerini dezenflasyon sürecine bırakacağı ifade edildi. Mayıs'ta aylık enflasyonun %3 seviyesine gerileyebileceği, 3Ç ve 4Ç dönemi için bir önceki raporda kurulan iletişim ile benzer şekilde aylık ortalama enflasyonun %2,5'in altında ve %1,5'e yakın olabileceği belirtildi.

Soru & Cevap bölümünün, her turda 3 soru alıp topluca yanıt vermek yerine tek soru ve doğrudan cevap şeklinde gerçekleştirilmesi iletişim politikası açısından olumlu bir adım olarak değerlendirilebilir. TL likiditede kalıcı artış oluşturacağı değerlendirilen durumlarda zorunlu karşılıkların, geçici artışlara yönelik olarak ise depo ihalelerinin devam edebileceği belirtildi. Ayrıca, likiditenin enflasyon hedefleri açısından risk teşkil etmeyecek şekilde yönetilmesinin hedeflendiği vurgulandı. Piyasa koşulları elverdikçe rezervlerdeki artışın

süreceği, sistemin fonlama ihtiyacının temel olarak Açık Piyasa İşlemleri (APİ) kanalıyla sağlanmasının arzulandığı ancak piyasa koşullarına göre swap fonlama ya da sterilizasyon adımlarının öne çıkabileceği de belirtildi. Mevcut kur korumalı mevduat (KKM) stokunun yaklaşık %90-95'inin döviz dönüşümlü olarak açılan hesaplardan oluşturduğu bilgisi de paylaşıldı. Swap kısıtlarının gevşetilmesine yönelik olarak, konunun BDDK'nın tasarrufunda olduğu, görüş istendiği takdirde TCMB'nin konuya dair değerlendirmelerini kuruma ileteceği de ifade edildi.

Özetle, TCMB'nin mevcut gerçekleştirmeler doğrultusunda 2024 yılsonu tahmininde yaptığı yukarı yönlü revizenin, piyasa tahminleriyle aradaki fark azaltsa da bir miktar iyimser kaldığını değerlendiriyoruz. Ancak, bu revizeye karşın tahmin aralığı üst bandının sabit tutulması ve toplantı boyunca enflasyonu düşürmek için ne gerekiyorsa yapılacağını defaatle vurgulanmasını yerinde bulduğumuzu da not etmekte fayda bulunmakta. TCMB tahmin aralığı üst bandına yakın seviyedeki 2024 yılsonu enflasyon tahminimizi %42,2 olarak korumayı sürdürmekteyiz. Önümüzdeki süreçte iç talebin seyri, asgari ücrete zam yapılıp yapılmayacağı, gıda (özellikle yaz döneminde) ve enerji fiyatlarının seyri ile elektrik-doğalgaz gibi yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda zam görülüp görülmeyeceği yılsonu tahminimiz üzerindeki başlıca risk unsurları olarak not edilebilir.



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		