

Makro Görünüm

TCMB PPK, Nisan 2024: Sıkılaştırmanın Gecikmeli Etkileri ve Öne Çekilen Talebin Normalleşmesi Takip Edilecek

25 Nisan 2024

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

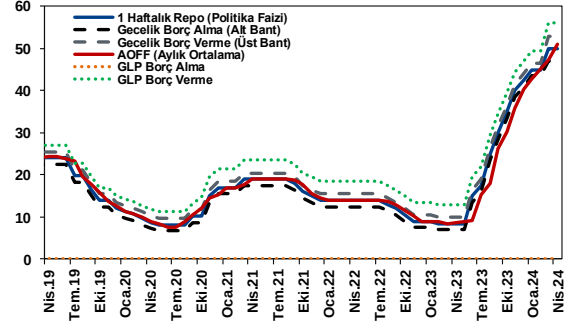
Genel / Public

Politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) %50,00 seviyesinde sabit bırakıldı. Bazı ekonomistlerin/kurumların artış yönünde tahminleri bulunsu da konsensüs ve bizim tahminimiz politika faizinin sabit tutulacağı yönündeydi. TCMB, kararın gerekçesi geçen ay atılan adımların finansal koşulları sıkılaştırması ve politika duruşundaki sıkılığın gecikmeli etkilerini işaret etti. Diğer taraftan, geleceğe yönelik sözlü yönlendirmede önemli bir değişiklik yapmayarak; hem enflasyonda kalıcı ve belirgin bozulma olması durumunda faiz artışı için kapıyı açık tutmayı sürdürdü hem de (1) olası faiz indirim döngüsü için aylık enflasyonda belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanması ve (2) enflasyon beklentilerinin öngörülen tahmin aralığına yakınsaması koşullarının gerçekleşmesi gerektiği yönündeki iletişimini korudu. Ayrıca, kararın hemen arkasından yapılan duyuru ile zorunlu karşılıklara yönelik bankalara ödenen faiz oranlarında artırıma gitti. Buna göre, KKM için tesis edilen ZK'ya yenileme ve TL'ye geçiş oranı seviyesine göre uygulanan faiz oranı tavanının, politika faiz oranının %60'ı (yıllık %30 – önceki: %25), TL mevduat için tesis edilmesi gereken ZK'ya TL'ye geçiş oranı tavanının, politika faiz oranının %80'i (yıllık %40 – önceki: %36) olarak belirlenmesine karar verildiğini duyurdu.

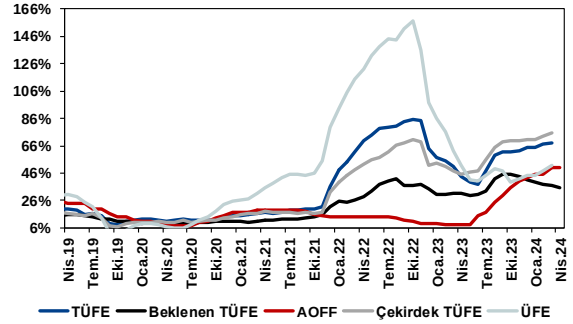
Sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle iç talebin dengelenmesi beklenmekte. Metinde, enflasyonun ana eğilimindeki yavaşlamaya karşın, öngörülenin üzerindeki seyrin devam ettiği vurgulandı. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyir ve katılık, enflasyon beklentileri, jeopolitik riskler ve gıda fiyatları enflasyonist riskleri canlı tutan unsurlar olarak işaret edildi. Yurtiçi talepteki direncin sürdüğüne dikkat çekildi. Geçen ay atılan adımların finansal koşulları sıkılaştırdığı, bunun krediler ve iç talep üzerindeki etkilerinin yakından izlendiği belirtildi. "Kurul, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de göz önünde bulundurarak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermekle birlikte, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir." metne eklenen en dikkat çekici ifade oldu. Dezenflasyonun yılın ikinci yarısında tesis edileceği, kredi büyümesi ve mevduat faizinde öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda makroihtiyati tedbirlerin sıkılaştırılmaya devam edeceği, gerektiğinde sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edeceği mesajları korundu.

Aylık enflasyonun seyri ve iç talebin ivmesi politika duruşu açısından kritik önem arz etmekte. Özetle, TCMB, Haziran 2023-Ocak 2024 dönemindeki sıkılaştırma döngüsünün ile geçen ay gerçekleştirdiği sürpriz ve güçlü ilave sıkılaştırma adımlarının birikimli ve gecikmeli etkilerini işaret ederek politika faizini sabit tuttu. Yerel seçim öncesinde öne çekilen talep etkisiyle güçlü seyreden iktisadi faaliyetin önümüzdeki süreçte yavaşlayıp yavaşlamayacağı ve aylık enflasyonun ana eğiliminde iyileşme olup olmayacağı para politikası duruşunun seyri açısından kritik belirleyiciler olmayı sürdürecektir. Gerekmesi durumunda ilave sıkılaştırma için kapı açık tutulmaya devam etmesi olumlu. Bir önceki toplantıdan bu yana kredi ve mevduat faizlerinde gözlenen artışa ek olarak; gerek APİ (21 Mart: 224,2 milyar TL, 24 Nisan: 58,3 milyar TL) gerekse de Swap (21 Mart 58,5 milyar dolar, 24 Nisan: 43,4 milyar dolar) kanalıyla sağlanan TL fonlamanın önemli ölçüde azaldığını da not edelim. Bu görünüm altında, önümüzdeki süreçte para politikasını destekleyici yönde atılacak maliye politikası adımlarının arttığı söylenebilir. Kararın hemen ardından açıklanan ZK'lara ödenen faiz oranlarına yönelik adımın; KKM'den TL mevduata geçiş ile doğrudan TL Mevduata yönelik bankalarca verilen faiz oranlarındaki farklılaşmayı azaltma ve/veya KKM'den ziyade doğrudan TL mevduat açılışını özendirmeyi amaçladığını değerlendirmekteyiz. Önümüzdeki süreçte politika faizi sabit kalsa da aylık TL mevduat getirisinin, aylık enflasyon eğilimi ve kur değişimi üzerinde gerçekleşmesinin amaçlandığı yönündeki görüşümüzü koruyoruz. Bir sonraki PPK toplantısı 23 Mayıs'ta gerçekleştirilecek olup; TCMB, yılın 2. Enflasyon Raporunu 9 Mayıs'ta basın toplantısı ile tanıttak.

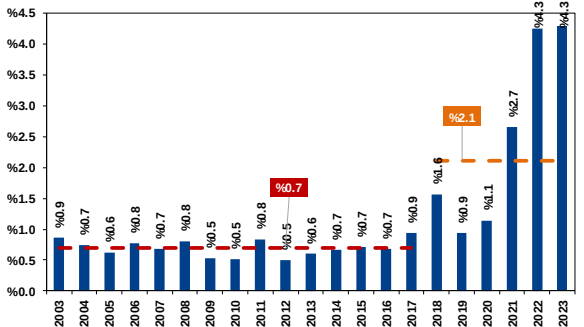
TCMB Faizleri



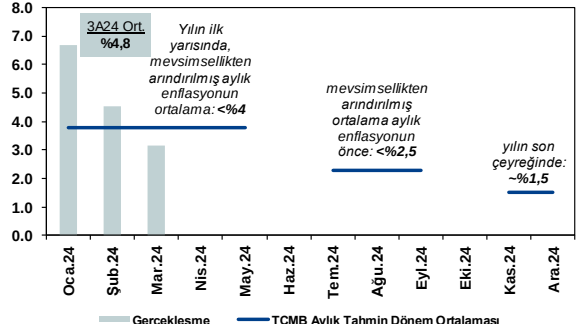
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



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 ~~45'ten yüzde 50 düzeyine yükseltilmesine 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 +/- 300 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine~~ 50 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir.

~~Şubat~~ Mart ayında aylık enflasyonun ana eğilimi, ~~hizmet enflasyonu öncülüğünde,~~ devam eden zayıflamaya rağmen öngörülenden yüksek gerçekleşmiştir. Tüketim malı ve altın ~~ithalatı yavaşlayarak~~ ithalatındaki seyir cari dengedeki iyileşmeye katkı verirken, yakın döneme ilişkin diğer göstergeler yurt içi talepte ~~dirençli seyrin~~ direncin sürdüğüne işaret etmektedir. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyir ve katılık, enflasyon beklentileri, jeopolitik riskler ve gıda fiyatları ~~enflasyon baskılarını~~ enflasyonist baskıları canlı tutmaktadır. Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının öngörüler ile uyumunu ~~ve ücret artışlarının enflasyon üzerindeki etkilerini~~ yakından takip etmektedir.

~~Kurul, enflasyon görünümündeki bozulmayı dikkate alarak politika faizinin artırılmasına karar vermiştir.~~ Mart ayında atılan adımların etkisiyle finansal koşullar önemli ölçüde sıkılaştırmıştır. Parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Kurul, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de göz önünde bulundurarak 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. 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 2024 yılının ikinci yarısında tesis edilecektir.

Kurul, makroihtiyati politikaları piyasa mekanizmasının işlevselliğini ve makro finansal istikrarı koruyacak nitelikte uygulamayı sürdürmektedir. Bu çerçevede, ~~ay içinde yapılan düzenlemelerle finansal koşullar sıkılaştırılmış, para politikası aktarımı desteklenmiştir. Kredi~~ kredi büyümesi ve mevduat faizinde öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması desteklenmeye devam edilecektir. Likidite gelişmeleri yakından takip edilerek, gerektiğinde sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılması sürdürülecektir.

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.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak 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		