

Veri Alarmı – TCMB/PPK

Faiz İndirimleri Kısa Süre İçinde Başlayabilir

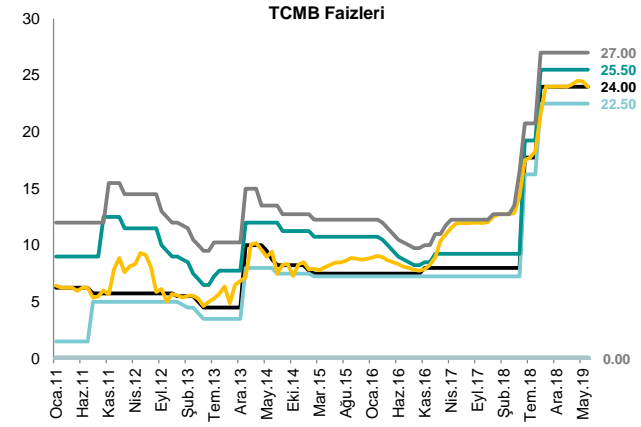
12 Haziran 2019

TCMB, beklenildiği gibi politika faizinde herhangi bir değişikliğe gitmedi (Konsensüs: 0bp, Gedik Yatırım: 0bp). TCMB, yılın dördüncü Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizini (1 hafta vadeli repo ihale faizi) beklentilerle uyumlu olarak %24,00 seviyesinde sabit tuttu. Böylelikle, sadeleşme süreci sonrasında yapılan ayarlama kapsamında otomatik olarak gecelik borç alma faizi (faiz koridoru alt bandı) %22,5, gecelik borç verme faizi (faiz koridoru üst bandı) %25,5, geç likidite penceresi borç verme faizi de %27,00 seviyesinde kaldı.

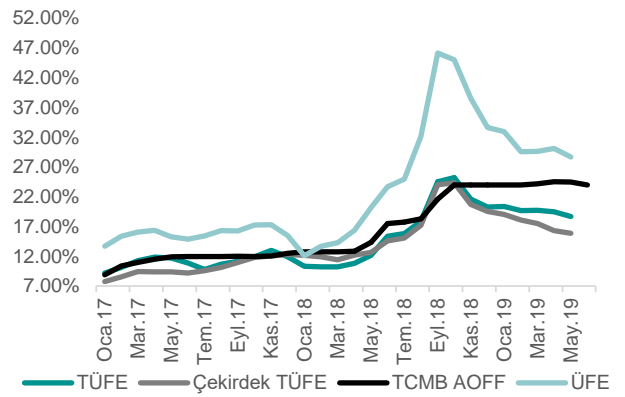
Karar metnindeki değişiklikler, faiz indirimleri için zemin hazırlar nitelikte. Karar sonrasında yayınlanan metinde en dikkat çekici değişiklik alınan kararın gerekçesinde görüldü. TCMB, sıkı parasal duruşun korunması yönündeki bugünkü kararını metinde "...fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla ..." aldığını ifade ederken; sıkı duruşun sürdürülmesine yönelik olarak Aralık 2018'den bu yana kullandığı "...enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar..." vurgusunu metinden çıkardı. Söz konusu değişiklik, beklenen faiz indirimlerinin çok kısa sürede (muhtemelen bir sonraki toplantıdan itibaren) başlayabileceğinin bir işareti olarak değerlendirilebilir. Ayrıca, önceki metne kıyasla, enflasyon görünümündeki yukarı yönlü risklere ilişkin vurgunun yumuşatılması ve parasal sıkılaştırmanın enflasyonu düşürücü katkısının öne çıkarılması da dikkat çekici diğer değişiklikler oldu. Bunların dışında, karar metninin büyük ölçüde bir öncekiyle benzer kaldığı söylenebilir. Son iki PPK toplantısının ardından yayınlanan karar metinlerinin detaylı karşılaştırmaları sonraki sayfada yer almaktadır.

Risk primi ve finansal oynaklık göstergelerindeki iyileşme sekteye uğramazsa, ilk faiz indirimi 25 Temmuz'da görülebilir. Enflasyondaki düşüş eğiliminin, olumlu baz etkileriyle birlikte, Haziran-Ekim döneminde kademeli bir şekilde hız kazanmasını bekliyoruz. Baz etkilerinin en güçlü şekilde eylül-ekim döneminde görülmesi beklenebilir. Yıllık TÜFE'nin haziran-ağustos döneminde öncelikle %16-18 aralığına gerileyip, eylül-ekim döneminde %11-13 seviyelerine kadar düşebileceğini tahmin ediyoruz. Ancak, yılın son iki aylık döneminde anlamlı bir baz etkisi bulunmadığını da not edelim. Bu nedenle, %16 seviyesindeki (TCMB tahmini: %14,6) yılsonu TÜFE tahminimizi korumaya devam ediyoruz. Zayıf talep ve finansal koşullardaki sıkılık nedeniyle tahminimiz üzerindeki risklerin aşağı yönlü olduğunu da vurgulayalım. Manşet TÜFE rakamında gözlenen iyileşme eğilimine ek olarak, küresel likidite koşullarının genişleyebileceğine yönelik güçlenen beklentiler ile TL'nin ve petrol fiyatlarının yakın dönemdeki seyrinin olası faiz indirim süreci açısından TCMB'nin elini güçlendiren önemli unsurlar olduğunu düşünüyoruz. Faiz indirim sürecinin başlangıcının (nisan ayında başlayabileceği düşünülüyordu) finansal göstergelerde artan oynaklık ve risk primindeki yükseliş nedeniyle gecikmiş olduğunu da hatırlatalım. S400 üzerinden Türkiye-ABD ilişkilerindeki gerginlik ve İstanbul Büyükşehir Belediye Seçiminin (23 Haziran) yenilenecek olması nedeniyle uzayan belirsizlik, yakın dönemde risk priminde ve oynaklıkta görülen artışın önemli tetikleyicileri niteliğinde. TCMB'nin bir sonraki PPK toplantısı 25 Temmuz'da gerçekleştirilecek olup yılın üçüncü enflasyon raporu da 31 Temmuz'da basın toplantısıyla tanıtılacak. Bu tarihlere kadar İstanbul seçiminin geride bırakılacağını ve 28-29 Haziran tarihlerinde Japonya'da gerçekleştirilecek olan G-20 zirvesinde Cumhurbaşkanı Erdoğan ve Başkan Trump arasında bir görüşme gerçekleşmesinin beklendiğini hatırlatalım. Dolayısıyla, bir sonraki PPK toplantısına kadar önemli oynaklıklara yol açan mevcut belirsizliklerin bir miktar azalması beklenebilir. Toparlamak gerekirse, belirsizliklerin azalması ve/veya risk primi ve finansal göstergelerde yeni bir önemli bozulma gerçekleşmeyeceği varsayımı altında, TCMB'nin Temmuz PPK toplantısı itibarıyla faiz indirimlerine başlayacağını düşünüyoruz. Aynı zamanda, beklenen faiz indirimlerinin para politikasında gereken sıkılığı sağlayacak şekilde kademeli olarak gerçekleşmesini beklediğimizi de not edelim.

TCMB Faiz Oranları				
	Borç Alma	Δ (bp)	Borç Verme	Δ (bp)
Politika (1 Hafta Vadeli Repo İhale) Faizi	-	-	24.00%	-
Gecelik (0/n) (Faiz Koridoru)	22.50%	-	25.50%	-
Geç Likidite	0%	-	27.00%	-



— Gecelik Borç Alma (Alt Band) — Gecelik Borç Verme (Üst Band)
 — 1 Haftalık Repo (Politika Faizi) — AOFF (Aylık Ortalama)
 — GLP Borç Alma — GLP Borç Verme



Kaynak: Gedik Yatırım, TCMB, Bloomberg, Matriks

Erol Gürçan
Ekonomist

egurcan@gedik.com
+90 (212) 385 42 38

Nisan 2019 PPK Karar Metni

Son dönemde açıklanan veriler ekonomideki dengeleme eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Dış talep nispeten gücünü korurken finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle iktisadi faaliyet yavaş bir seyir izlemektedir. Cari dengedeki iyileşme eğiliminin sürmesi beklenmektedir.

İç talep gelişmelerine ~~bağlı olarak enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme gözlenmektedir.~~ Bununla birlikte, ~~gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiğini göstermektedir.~~ ~~Bu çerçevede~~ Kurul, ~~enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar~~ sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir.

Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünü etkileyen unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek, parasal duruş enflasyonu hedeflenen patika ile uyumlu seviyelerde tutacak şekilde belirlenecektir.

Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti beş iş günü içinde yayımlanacaktır.

Haziran 2019 PPK Karar Metni

Son dönemde açıklanan veriler ekonomideki dengeleme eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Dış talep nispeten gücünü korurken finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle iktisadi faaliyet yavaş bir seyir izlemektedir. Cari dengedeki iyileşme eğiliminin sürmesi beklenmektedir.

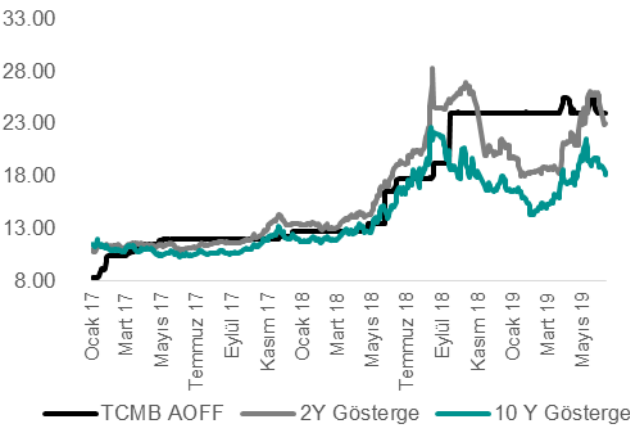
İç talep gelişmeleri ve **parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklemektedir.** Bununla birlikte Kurul, **fiyatlamaya davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla** sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir.

Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünü etkileyen unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek, parasal duruş enflasyonu hedeflenen patika ile uyumlu seviyelerde tutacak şekilde belirlenecektir.

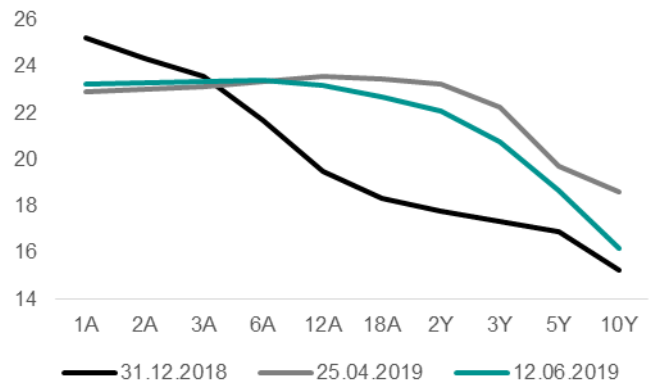
Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.

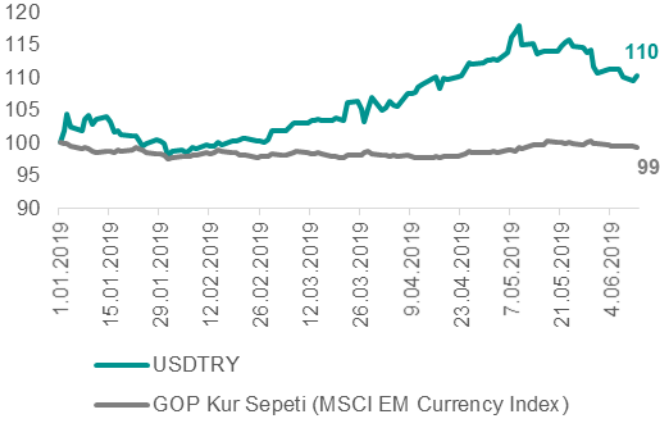
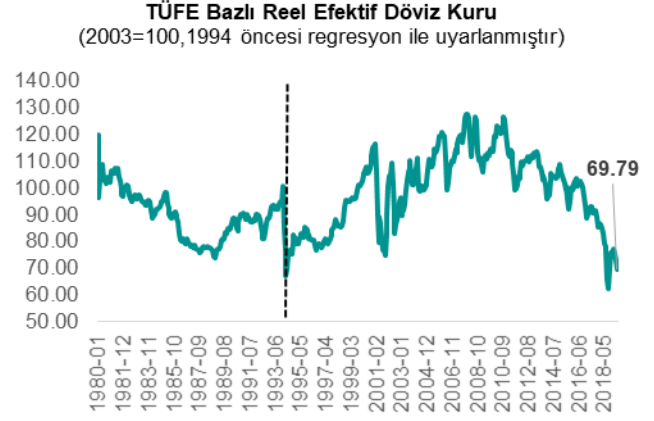
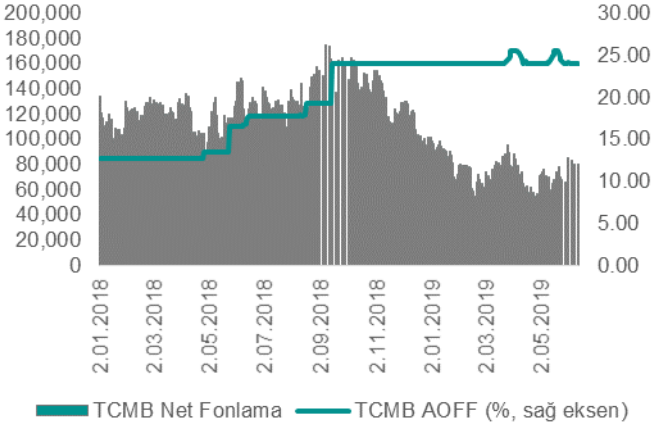
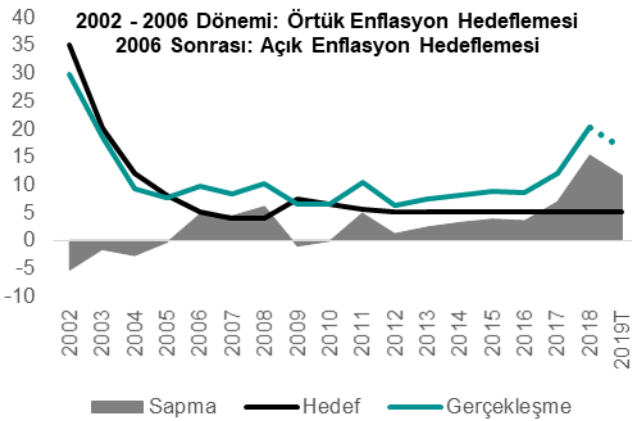
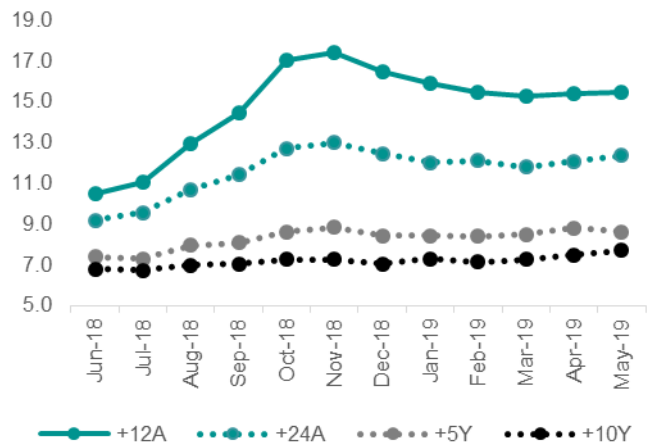
Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti beş iş günü içinde yayımlanacaktır.

GÖRSEL 1: TCMB AOFF ve Gösterge Tahvil Faizleri



GÖRSEL 2: Verim Eğrisi (2018, Önceki PPK ve Bugün)



GÖRSEL 3: TL ve MSCI Gelişmekte Olan Ülke Kur Sepeti ABD Doları Karşısındaki Seyri (01.01.2019=100, Son veri: 11.06.2019)**GÖRSEL 4: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REDK – Son Veri: Mayıs 2019)****GÖRSEL 5: TCMB Net Fonlama (milyon TL) ve TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi (AOFF)****GÖRSEL 6: TCMB Brüt Rezervleri (milyar Dolar)****GÖRSEL 7: Enflasyon Hedeflemesinin Tarihsel Gelişimi****GÖRSEL 8: Enflasyon Beklentileri (TCMB Beklenti Anketi – Son Veri: Mayıs 2019)**

Kaynak: Gedik Yatırım, TCMB, Bloomberg, Matriks

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.