

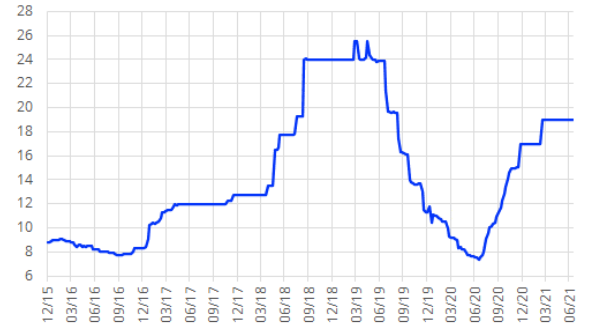
TCMB politika faizi olan haftalık repo faizini beklentilere paralel %19,0'da sabit bırakırken, açıklamanın genel tonunu da değiştirmede. TCMB bugünkü PPK toplantısında politika faizini beklendiği gibi %19,0'da sabit bıraktı. Bir önceki açıklama metnine göre çok küçük farklar olduğunu ve genel tonun da aynı olduğunu söyleyebiliriz. Buna göre, TCMB Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğini ve politika faizinin enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulacağını söylemeye devam ediyor.

TCMB son çeyrekte enflasyonda belirgin düşüş (ve faiz indirim süreci) için cari dengede fazla beklentisine güveniyor. Öte yandan, açıklamada en dikkate değer bölümün (ve değişikliğin) TCMB'nin cari dengeye ilişkin olarak, ihracattaki güçlü artış eğilimi ve aşılama sonrası turizmdeki canlanma ile yılın kalanında cari fazla verilmesi yönündeki beklentisi olduğunu düşünüyoruz. Yılın kalanında cari fazla verilmesi, sene sonunda cari açığın 10 milyar \$'ın biraz üzerinde kalması anlamına gelir ki, bu 27 milyar \$'lık piyasa beklentisinin oldukça altında kalması demek. Biz de, cari açık tahminimizi son olarak 18-19 milyar \$ olarak güncellemiş, ancak altın ithalatının seyrine bağlı olarak bir miktar aşağı yönlü riskler (daha düşük bir cari açık) olabileceğini de belirtmiştik.

TCMB özetle cari dengedeki olumlu seyrile TL'nin değerlenmesini ve enflasyonun düşmesini bekliyor ve faiz indirimlerine başlanabileceğini düşünüyor. TCMB'nin cari denge trendinde olumu seyir beklentisi, daha önce 2 Temmuz'daki yatırımcı toplantısında yaptığı yönlendirme ile de uyumlu, ancak TCMB bu metinde spesifik olarak yılın kalanında cari fazla verilebileceği yönündeki beklentisini paylaşıyor. Buna göre, **TCMB'nin önümüzdeki dönemde cari fazlaya bağlı olarak TL'nin performansında iyileşme ve bunun neticesinde de enflasyonda yılın son çeyreğinde belirgin bir düşüş beklediği sonucunu çıkarabiliriz.** Sonuç olarak, TCMB'nin enflasyonda belirgin düşüş beklediği Eylül/Ekim aylarından itibaren politika faizinde kademeli bir indirim süreci başlatma eğiliminde olduğunu söyleyebiliriz (FED beklenenden erken tahvil alımlarını azaltma sinyali verse bile).

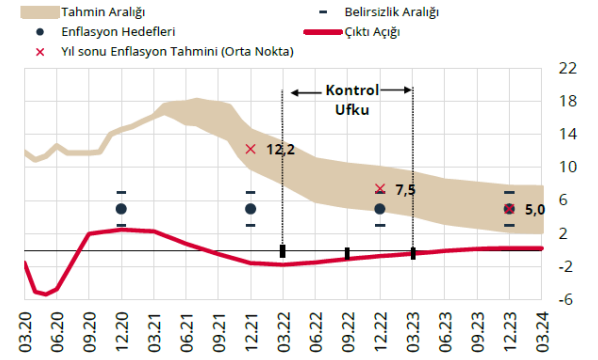
TCMB önümüzdeki aylarda para politikasını öngörülenden daha sıkı tutmak durumunda kalabilir. Ancak, TÜFE enflasyonunun TL'de ek değer kayıpları görülmesi dahi Kasım'a kadar %18 civarlarında seyrettikten sonra yılı %16,2 civarında tamamlayabileceği yönündeki beklentimizi de göz önünde bulundurduğumuzda, TCMB önümüzdeki aylarda para politikasını öngörülenden daha sıkı tutmak durumunda kalabileceğini düşünüyoruz. Hatta, kısa vadede TL'de değer kayıplarının devam etmesi durumunda, örneğin, \$/TL kurunun yaz aylarında 9,0 seviyesine yaklaşması ya da aşması durumunda, TÜFE enflasyonu %19'lu seviyeleri görebilir. Bu durumda, TCMB'nin mevcut/beklenen enflasyonun üzerinde politika faizi belirleme politikası dahilinde faiz artırımları gündeme gelebilir. **Kurum olarak baz makro senaryomuzda, mevcut enflasyon tahminimize göre bu sene sonuna kadar 50 baz puanlık bir faiz indirimi öngördük.**

Grafik 1: TCMB'nin ortalama fonlama faizi (%)



Kaynak: TCMB

Grafik 2: TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri*



Kaynak: TCMB

* Nisan Enflasyon Raporu

Serkan Gönençler
Ekonomistserkan.gonencler@gedik.com
+90 212 385 42 38

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.