



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

TCMB, PPK-Nisan 2019

Enflasyon Raporu sunumunda verilecek mesajlar artık daha önemli

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Nisan ayı olağan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24.00 seviyesinde sabit tutuldu.

- PPK metninde kendisine yer bulan "ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir" ifadesi bugün itibarıyla PPK metninden çıkartıldı.
- Merkez Bankası'nın yaptığı ifade değişikliğine rağmen sıkı parasal duruştan vazgeçildiği düşüncesine katılmıyoruz.
- Lira cinsi varlıklarda metin değişikliği sonrası kısa vadede oynaklık artışı olabileceği ihtimalini göz ardı etmemekle birlikte 30 Nisan tarihinde gerçekleştirilecek olan Enflasyon Raporu sunumunu ve yapılacak olası yönlendirmeleri beklemeyi şu an için daha doğru bir yaklaşım olarak görüyoruz.

Merkez Bankası tarafından yayımlanan PPK toplantı metninde bir önceki karara kıyasla öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

Mart:

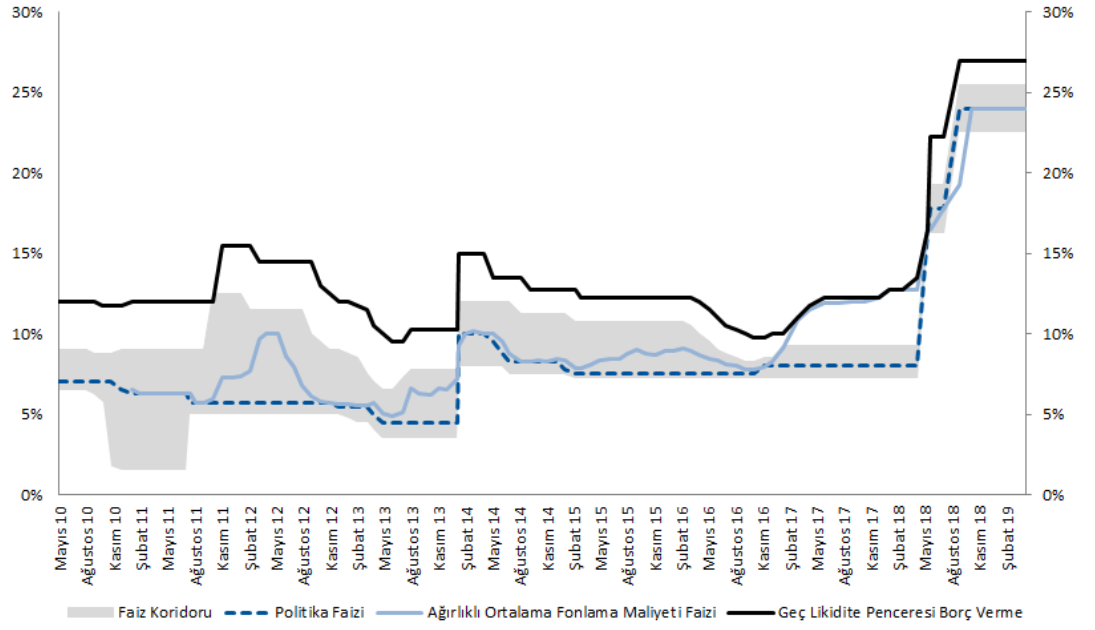
- Son dönemde açıklanan veriler ekonomideki dengelenme eğiliminin belirginleştiğini göstermektedir.
- İthal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme gözlenmektedir. Bununla birlikte, fiyat istikrarına yönelik riskler devam etmektedir.
- Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları, para politikası kararlarının gecikmeli etkileri, maliye politikasının dengelenme sürecine vereceği katkı ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

Nisan:

- Son dönemde açıklanan veriler ekonomideki dengelenme eğiliminin devam ettiğini göstermektedir.
- Bununla birlikte, gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiğini göstermektedir.
- Enflasyon görünümünü etkileyen unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek, parasal duruş enflasyonu hedeflenen patika ile uyumlu seviyelerde tutacak şekilde belirlenecektir.

- TCMB tarafından gerçekleştirilen olağan Nisan ayı PPK toplantısında piyasa konsensüsüne paralel politika faizinde herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Öte yandan politika metninde 6 Mart tarihli toplantıya kıyasla yapılan değişiklikler ve verilen mesajlar dikkat çaktı.
- Mart ayı toplantısında ekonomideki dengelenme eğiliminin “belirginleştiği” şeklinde yapılan atıf 25 Nisan itibarıyla “devam ettiği” şeklinde güncellendi. Söz konusu ifade değişikliğinden elde ettiğimiz çıkarım, genel ekonomik görünüm açısından koşullarda net-ciddi bir değişikliğin olmadığı.
- Fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiği vurgusu gıda fiyatları eklemesi ile genişletildi. Yapılan ifade değişikliği ile Mart ayında sadece “ithal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmeleri” şeklinde yapılan değerlendirme, “gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar” ifadesi ile revize edildi. İç talebe yönelik vurgunun metinden çıkarılmasını söz konusu cephede kısmen toparlanma olduğu şeklinde yorumluyoruz.
- PPK metninde kendisine yer bulan “ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir” ifadesi bugün itibarıyla PPK metninden çıkartıldı. Ancak, enflasyon görünümünü etkileyen unsurlar ve parasal duruş şeklinde yorumlanan duruş “hedeflenen patika ile uyumlu seviyelerde tutacak şekilde belirlenecektir” ifadesi ile değiştirildi. Bahse konu ifade değişikliğinden yapmaya çalıştığımız çıkarım, 30 Nisan’da gerçekleştirilecek olan Enflasyon Raporu sunumunda gelecek döneme dair bir takım yaklaşım değişikliği sinyallerinin verilebileceği şeklinde. Hatırlatmak gerekirse, 30 Ocak 2019 tarihinde açıklanan yılının ilk Enflasyon Raporu sunumunda 2019 yılı için enflasyon aralıkları yüzde 11.9 ve yüzde 17.3, orta nokta ise yüzde 14.6, 2020 yılı içinse aralıklar yüzde 5.1 ve yüzde 11.3, orta nokta ise yüzde 8.2 seviyelerinde belirtilmişti.
- Merkez Bankası’nın yaptığı ifade değişikliğine rağmen sıkı parasal duruştan vazgeçildiği düşüncesine katılmıyoruz. Yapılan revizyonun i) 21 Mart sonrası gözlenen oynaklık artışı, portföy çıkışı ve aşağı yönde revize edilen politika faizi beklentilerine rağmen TCMB’nin genel faiz indirimi konsensüsünü korumaya çalıştığı ii) Enflasyona yönelik beklentileri orta nokta seviyesinden ziyade kamuoyuna açıklanan aralık seviyelerine çekmeye çalışarak yönlendirme değişikliği yapma hamlesi olarak okuyoruz.
- Lira cinsi varlıklarda metin değişikliği sonrası kısa vadede oynaklık artışı olabileceği ihtimalini göz ardı etmemekle birlikte 30 Nisan tarihinde gerçekleştirilecek olan Enflasyon Raporu sunumunu ve yapılacak olası yönlendirmeleri beklemeyi şu an için daha doğru bir yaklaşım olarak görüyoruz. Öte yandan mevcut risk algılaması ve zayıf lira temasının devam etmesi durumunda TCMB’nin 12 Haziran toplantısında da faiz indirimi adımını atmayacağını ve genel yıl sonu faiz indirimi konsensüsünün de aşağı yönde ek revizyonlara maruz kalabileceğini değerlendiriyoruz.

TCMB Politika Faiz Oranları



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma, TCMB

Politika Faizi: Bir hafta vadeli repo borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

Faiz Koridoru: Alt bant gecelik (o/n) borç alma, üst bant ise gecelik (o/n) borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 içerikteki yorumlar DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu dokümanda sunulan materyal sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Ancak Şirketimiz buradaki yorumların içeriği sonucu üçüncü şahıslara karşı doğabilecek sonuçlara karşı hiç bir sorumluluk kabul etmez. Buradaki içeriğin hiç bir bölümü DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'NİN yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.