

Makro: TCMB enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizliğin arttığına vurgu yaptı, faizi sabit bıraktı

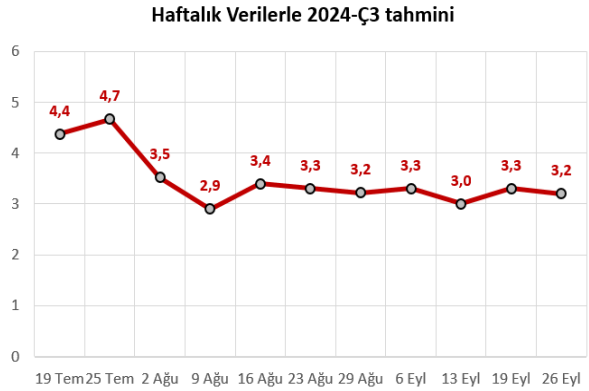
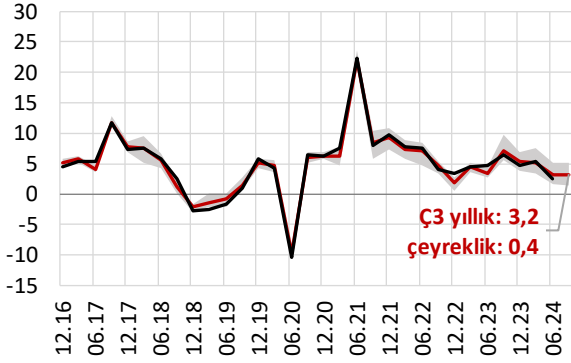
TCMB, ekim ayında politika faizini beklentilere paralel olarak %50'de sabit tuttu. Karar metninde politika duruşuna, likidite yönetimine ve makroihtiyati adımlara yönelik ifadeler değişmezken, en belirgin değişiklik ilk paragrafa "enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizliğin arttığına" dair eklenen yeni cümle oldu. Bu değişikliğe rağmen, tercih edilen iletişimin tonunu yumuşak (şahin olmayan) olarak değerlendiriyoruz. Dolayısıyla geçtiğimiz ayki metinde sinyali verilen ilk faiz indiriminin bu yıl içerisinde olmasına yönelik niyetin korunduğunu düşünüyoruz. Bu iletişime istinaden, Aralık ayında faiz indirimine gidilmesi ihtimal dahilinde. Ancak TCMB ve piyasa beklentilerinden güçlü seyreden enflasyon eğiliminin ve maliye politikası görünümüne ilişkin belirsizliklerin yılın ilk çeyreğini beklemek için yeterli bir gerekçe sunduğunu değerlendiriyoruz.

Öne çıkan mesajlar ve değerlendirmelerimiz şu şekilde:

- **Politika duruşuna, likidite yönetimine ve makroihtiyati adımlara yönelik ifadeler değişmedi.**
 - Kurul, 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 araçları etkili şekilde kullanılacaktır."
 - "Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir."
 - "Likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenmektedir. Sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir."
- **"Enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizlik ise son dönemdeki veri akışı ile artmıştır."** cümlesi metne eklendi.
 - Bu cümlede yalnızca Eylül ayındaki yukarı yönlü sürprize değil ([Makro: Enflasyon Gelişmeleri – Eylül 2024](#)), aynı zamanda Ekim ayı için TCMB'nin saha gözlemlerine de atf olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede enflasyon eğiliminin Ekim ayında da yüksek kalması muhtemel görünüyor.
- **"Temel mal enflasyonu sınırlı bir artışla düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin son çeyrekte gerçekleşmesi beklenmektedir."**
 - Eylül ayı enflasyonunun tahminlerden daha yüksek gerçekleşmesinde ve enflasyon ana eğiliminde TCMB'nin de vurguladığı yükselişte hizmet enflasyonundaki olumsuz görünüm de önemli rol oynamıştı. Bu artışın bir kısmı eğitim ücreti ve ilgili kalemlerdeki (yurt ücreti, servis ücreti, vb.) geriye endekslemeye bağlı yüksek artışlardan kaynaklansa da, bu kalemler haricinde de henüz kayda değer bir iyileşme görülüyor. Dolayısıyla hizmet enflasyonuna yönelik bu öngörü ve olası iyileşmenin boyutu verilerle teyide muhtaç görünüyor. Hizmet sektöründe enflasyon katılığına dair risklerin önemini koruduğunu değerlendiriyoruz.
- **"Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyonist etkisinin azaldığını teyit enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere yaklaştığını ima etmektedir."**
 - TCMB, son iki aydır, toplam talep koşullarının "mutlak" dezenflasyonist düzeylere gerilediği şeklinde bir iletişim yapmayarak temkinli bir söylem tercih etmişti. Bu sefer çıktı açığının negatif düzeye gerilemek üzere olduğu daha açık şekilde ifade edilmiş.
 - Haftalık verilerle oluşturduğumuz tahmin modeli Ç3'te yıllık büyümenin %3,2 olacağına işaret ediyor. Bu rakam, Ç2'de olduğu gibi, çeyrekten çeyreğe sınırlı büyüme (çeyreklik: %0,4) ima ediyor (Ç2 yıllık: %2,5, çeyreklik: %0,1). Ekonomik aktivite, derinliği henüz net olmamakla birlikte, yön itibarıyla TCMB'nin öngördüğü şekilde yavaşlıyor ve talep yönlü enflasyon baskıları azalıyor.

- Son çeyreğe ilişkin elimizde henüz sınırlı bilgi var. Mevcut veriler Ç4'ün ilk haftasında da Ç3'teki zayıf görünümün korunduğu yönünde sinyal veriyor.

Grafik 1. GSYİH Büyümesi (yıllık, %)

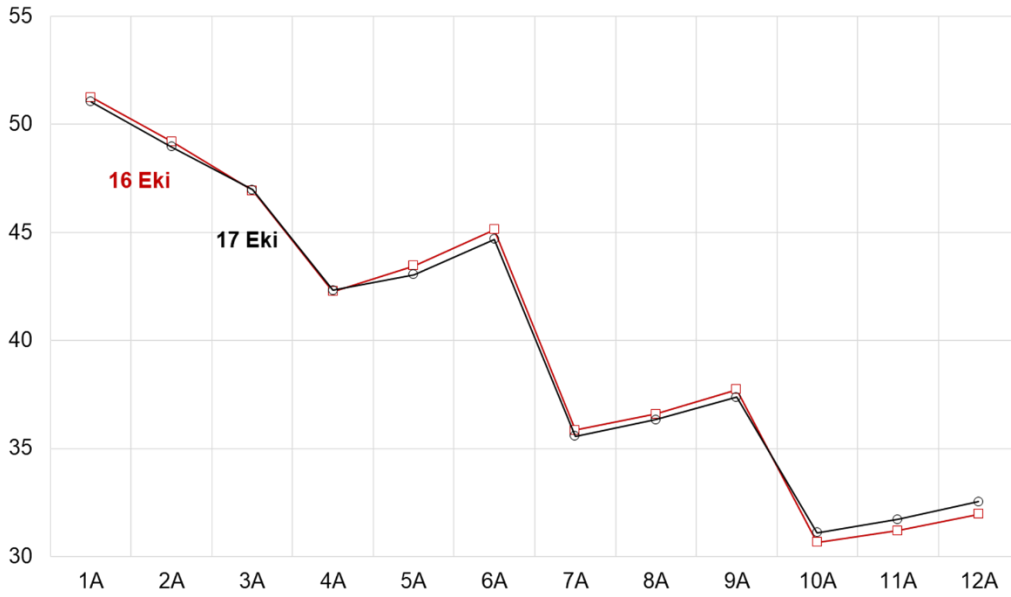


Kaynak: TÜİK, Akbank

● PPK kararı sonrası OIS eğrisinde kayda değer bir değişiklik olmadı (Grafik 2).

- Ancak, geçen ay kasım ayında başlaması beklenen faiz indirimleri eylül enflasyon verisinden sonra aralık ayına kaymış durumda.

Grafik 2. Politika Faiz Beklentisi (OIS Eğrisi, %)



Kaynak: Bloomberg

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiçbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

