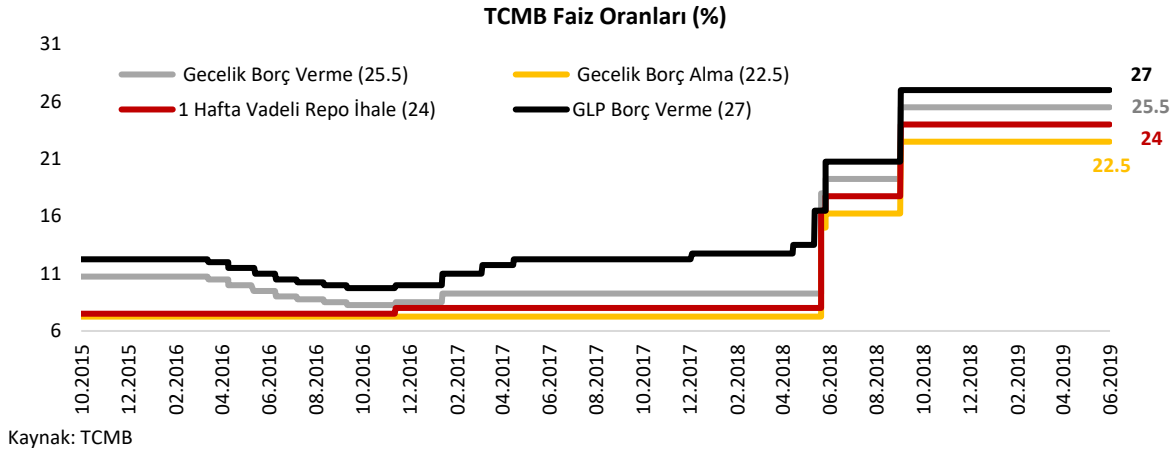
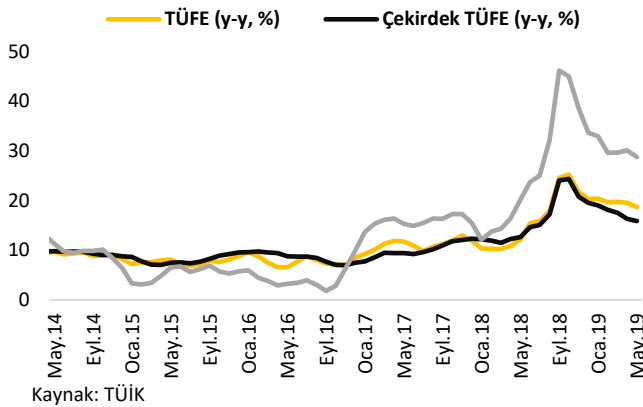


Haziran Toplantısında Faiz Oranlarını Sabit Bırakan TCMB Faiz İndirimine Gidecek Mi?

TCMB Haziran ayı toplantısında beklendiği gibi faiz oranlarını değiştirmedir. Toplantı sonrası yapılan açıklamada, fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar verildiği belirtildi. Ayrıca açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği tekrar vurgulandı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin Haziran ayı toplantısı yer alıyor.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında beklendiği gibi politika faiz oranını değiştirmeyerek %24'te sabit bıraktı. Gecelik borç verme faiz oranı %25.5'te, borç alma faiz oranı %22.5'te, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %27'de sabit bırakıldı.



Toplantı sonrası yayımlanan notta, son dönemde açıklanan verilerin ekonomideki dengelenme eğiliminin devam ettiğini gösterdiğini ve dış talebin nispeten gücünü korurken finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle iktisadi faaliyetin yavaş bir seyir izlediği yinelendi. Cari dengedeki iyileşme eğiliminin sürmesinin beklendiği de tekrarlandı. Bir önceki toplantı olan Nisan toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, "iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme

gözlemlendiği, bununla birlikte gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir nedeniyle fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiği, bu çerçevede Kurul'un, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunmasına karar verdiği" ifade edildi. Bu açıklamadan farklı olarak Haziran ayı toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, "iç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklediği ve Kurul'un fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar verildiği" belirtildi.

Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği tekrar vurgulandı. Ayrıca Haziran ayında TCMB, piyasa yapıcılığı sisteminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde likidite imkânı kullanılmasına karar verdi. Buna göre tanınacak limitlerle sınırlı olmak üzere gecelik vadeli repo işlemleri yoluyla kullanılacak likidite imkânına uygulanacak faiz oranı, TCMB politika faiz oranının 100 baz puan altında olacak şekilde belirlenecek.

	Cari Yıl Sonu Yıllık TÜFE Beklentisi (%)	Cari Yıl Sonu Bankalar arası Döviz Piyasası ABD Dolar Kuru Beklentisi (TL)	Cari Yılın Yıllık Cari İşlemler Dengesi Beklentisi (Milyar ABD Doları)	Cari Yılın Yıllık GSYH Büyüme Beklentisi (%)
2019-01	16.45	6.18	-24.7	1.35
2019-02	15.91	5.99	-23.6	1.24
2019-03	15.64	6.06	-21.4	1.20
2019-04	16.23	6.20	-17.6	0.59
2019-05	16.68	6.43	-14.7	0.29
2019-06	15.85	6.30	-10.6	0.04

Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

TCMB'nin Haziran ayı beklenti anketinde yılsonu enflasyon beklentisi, büyüme ve cari açık beklentileri düştü. 2018 yılı Ağustos ayında kur ve faizlerde yaşanan sert yükseliş ardından yüksek seyreden yılsonu enflasyon beklentileri kamu otoriteleri tarafından atılan adımların da etkisiyle Haziran ayında %15.85 seviyesine geriledi. 2019 yılının ilk yarısında kur ve faizlerde görülen sakinleşme ise yılsonu dolar kuru beklentisinin Haziran ayında 6.30 seviyesine düşmesinde etkili oldu. Son dönemde yaşanan finansal koşullardaki sıkılaşma ile birlikte daralmaya başlayan cari açığı toparlanmanın yılın son çeyreğine kadar devam edeceği beklentisiyle yılsonu cari açık tahmininin Haziran ayında 10.6 milyar dolara gerilediği görülüyor. Ekonomik aktivitede yılın ilk çeyreğinde görülen canlanma sonrasında ekonomik gelişmelere baktığımızda, öncül indikatörler (imalat sektörü PMI, reel kesim güven endeksi, vb.) ekonomik aktivitede birinci çeyrekte yaşanan toparlanmadan sonra ikinci çeyrekte bir miktar yavaşlama yaşanabileceğine işaret ediyor. Bu bağlamda, yıllık büyüme beklentisinin de Haziran ayında %0.04'e gerilediği görülüyor.

Sonuç olarak TCMB Haziran ayı Para Politikası Kurulu toplantısında beklendiği gibi politika faiz oranını değiştirmeyerek %24'te sabit bıraktı. Faiz oranlarında değişikliğe gitmeyen TCMB'nin söz konusu toplantıda iç talep gelişmelerinin ve parasal sıkılaştırmanın etkilerinin enflasyondaki düşüşü desteklediğini vurgulaması dikkat çekici oldu. Enflasyonda düşüş yaşanmasının piyasalarda olumlu algılanmasının ve TCMB'nin de bu düşüşün altını çizmesinin yanı sıra kurlardaki sakin seyrin önümüzdeki dönemde de devam etmesi halinde, piyasalarda TCMB'nin faiz indirimine gidebileceğine yönelik beklentiler artabilir. Kaldı ki TCMB'nin piyasa yapıcılığı sisteminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcı bankalara haftalık repo ihale faiz oranının 100 baz puan altında faiz oranıyla açık piyasa işlemleri çerçevesinde likidite imkânı kullanılması kararı ve piyasalarda bu kararın örtülü faiz indirimi olarak algılanması da faiz indirim beklentilerini güçlendiriyor. Bu durumu ayrıca Haziran ayı TCMB'nin Beklenti Anketi'ndeki yılsonu enflasyon beklentisinin de düşmüş olması destekledi. Ancak enflasyon beklentileri konusunda dikkat edilmesi gereken unsur, kısa vadeli enflasyon beklentilerinin gerilemesi durumunda uzun vadeli enflasyon beklentilerinin de düşmesinde etkili olduğudur. Örneğin, 2018 yılı Ocak ayında %8.5-%9 civarında olan yılsonu enflasyon beklentisine rağmen yıl içinde kurlarda yaşanan sert hareketlerin de etkisiyle enflasyon yılsonunda %20.3 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye gibi kurdaki dalgalanmalara duyarlı olan ülkelerde enflasyonun seyrinde kur hareketlerinin kritik bir belirleyici olduğunu göz önüne alarak yılsonu enflasyon beklentisi için önümüzdeki dönemde kurun seyrinin oldukça önemli olacağını düşünüyoruz. Aynı ankette büyüme beklentisinin de gerilemiş olduğu göz önüne alınırsa, TCMB'nin faiz indirimine giderek büyümeyi desteklemesi gündeme gelebilir. Ancak böyle bir ihtimalin gerçekleşmesinde de en önemli faktörün kurda ve faizde yukarı yönlü hareket yaşanmaması olduğunu düşünüyoruz. Böyle bir yükselişin yaşanması halinde ise, TCMB'nin faiz indirimi yapma ihtimali azalabilir. Bu bağlamda, bir sonraki toplantıda faiz indirimine gidilip gidilmeyeceği yakından takip edilecek.

Haftalık Veri Takvimi (17 Haziran – 21 Haziran 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
17.06.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mart)	%14.7	%14.1 (Açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)	-18.3 milyar TL	-12.1 milyar TL (Açıklandı)
		Konut Satışları (Mayıs)	-%18.1	--
18.06.2019	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Haziran)	17.8	12
	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan,a-a)	%2.1	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mayıs, a-a)	%5.7	-%0.4
		İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	%0.6	%0.8
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.7	%1.2
	Almanya	Zew Endeksi (Haziran)	-2.1	-5.8
19.06.2019	Türkiye	PPK Toplantı Özeti (Haziran)	--	--
	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
	Almanya	ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.5	%2.2
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.1	%2
20.06.2019	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Mayıs)	1.210,6 milyar TL	--
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	55.3	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Haziran)	222 bin kişi	220 bin kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Haziran)	16.6	10.4
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Haziran, öncül)	-6.5	-6.5
	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
	Japonya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.7
		BOJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
21.06.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Nisan, y-y)	%3.45	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mayıs, a-a)	-%0.4	%1.2
		İmalat PMI (Haziran, öncül)	50.5	50.5
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	50.9	51
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Haziran, öncül)	47.7	48
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	52.9	53
	Almanya	İmalat PMI (Haziran, öncül)	44.3	44.6
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	55.4	55.3
	Fransa	İmalat PMI (Haziran, öncül)	50.6	50.9
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	51.5	51.6
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Haziran, öncül)	49.8	--