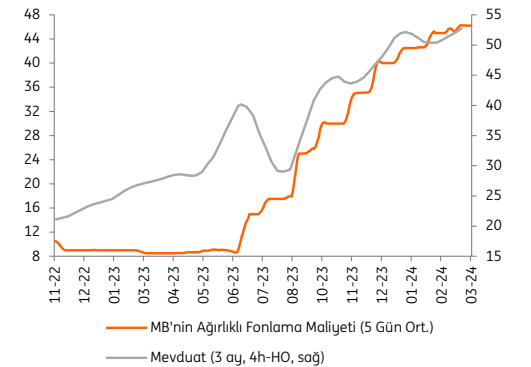
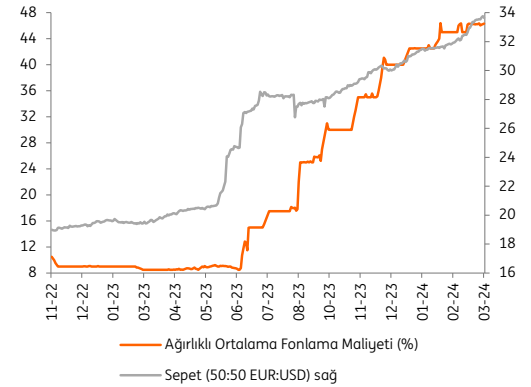
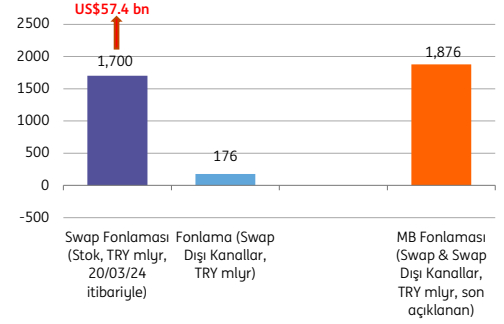


Enflasyondaki yükselişin ve kurda son dönemde yaşanan baskıların ardından MB, politika faizini 500 baz puan artırarak %50'ye yükseltti...

- MB, Mart PPK toplantısında politika faizini 500 baz puan (bp) artırarak %50'ye yükseltirken, piyasada ağırlıklı beklenti, enflasyon ve kur üzerindeki artan baskıların ardından son bir ayda uygulamaya konan ek niceliksel ve makro ihtiyati sıkılaştırma adımlarının etkisini görmeyi tercih edeceği görüşüne paralel, bir değişim olmayacağı yönündeydi. Ayrıca, MB faiz koridorunu 300 bp'den 600 bp'ye genişletti. Bu değişiklik, gerekirse ek likidite sıkılaştırmasıyla fonlama maliyetini artırmak için daha fazla alan sağlayacaktır. Kararın ardından USD/TRY 32.4 seviyesinin üstünden 32.0 seviyesinin altına kadar geriledi
- PPK toplantısı öncesinde ekonomik ve finansal gelişmelere baktığımızda Şubat verileri enflasyon görünümüne ilişkin risklerin önemli ölçüde arttığını gösterdi. Buna göre, genel enflasyon eğilimi (mevsimsellikten arındırılmış bazda) AA %4'ün üzerinde kalarak MB'nin tahminlerinin oldukça üzerinde gerçekleşti (MB Ocak hariç 1Y24'te aylık ortalama %3, 3Ç24'te aylık %2.5 ve son çeyrekte aylık %1.5 öngörüyor). Ayrıca son dönemde kur ve rezervler üzerinde bir miktar baskı oluşması, TL'deki değer kaybının hızlanmasına ve MB'nin net rezerv pozisyonunda düşüşe neden oldu. Bu çerçevede banka, son bir ayda parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla bir dizi ek sıkılaştırıcı önlem aldı. Bu hamleler muhtemelen TL kredilerinde keskin bir yavaşlamaya ve kredi ve mevduat faizlerinde önemli bir artışı da (son iki haftadaki MB verilerine göre 200-300 bp civarında) artışı da beraberinde getirecek.
- Finansal koşulları sıkılaştıran faiz dışı güçlü tepkiye ve MB'nin Mart enflasyon verileri ile makro ihtiyati hamlelerin ilk etkilerini beklemeyi tercih edeceği değerlendirmelerine rağmen, "enflasyon görünümündeki bozulmaya tepki olarak" banka 500bp bir faiz artışı gerçekleştirdi. MB, değerlendirmesinde i) aylık enflasyon eğiliminin beklenenden yüksek olduğunu, ii) iç talebin dirençli olduğunu ve hizmet enflasyonundaki ataletin, jeopolitik risklerin ve gıda fiyatlarının enflasyonun ana itici güçleri olduğuna dikkat çekti.
- Enflasyon görünümüne ilişkin süregelen risklere paralel, banka ileriye yönelik yönlendirmesinde değişiklik yapmadı. Buna göre, kararlı sıkılaştırma eğilimini ortaya koyacak şekilde, "enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulmanın öngörülmesi durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağını" yeniden teyit etti. Bu durum enflasyon verilerine bağlı olarak ek faiz artırımlarına kapıyı açık tuttuğu anlamına geliyor. Öte yandan faiz koridorundaki genişleme göz önüne alındığında, bankanın başlangıçta faiz koridorunu kullanmayı tercih etmesi ve fonlama maliyetini üst banda çekmesi olası ilk adım olarak öne çıkıyor. Ek olarak, politika faizinin mevcut seviyesimin ihtiyaç duyulduğu



sürece korunacağını ve faiz indirimine başlamak için iki kriterini tekrarladı: i) aylık enflasyonun ana eğiliminde önemli ve sürekli bir düşüş ii) enflasyon beklentilerinin MB'nin tahmin aralığına yakınsaması. Son olarak MB, "kredi büyümesi ve mevduat faizlerinde öngörülenin dışında gelişmeler yaşanması durumunda" ek makro ihtiyati adımlar atılacağı vurgusunu yineledi.

- Atılan adımların ardından MB, sıkı parasal duruşun i) yurt içi talebin dengelenmesiye aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüşe, ii) TL'de reel değerlenmeye ve iii) enflasyon beklentilerinde iyileşmeye yol açacağını, bu çerçevede "2024 yılının ikinci yarısında enflasyondaki düşüşün sağlanacağını" öngörüyor. Enflasyonda bu öngörü doğrultusunda bir düşüş yaşanmasının 2024 sonuna doğru faiz indirimi döngüsünün başlaması ihtimalini destekleyeceği söylenebilir.
- Özetle, iç talebin hala güçlü olması, enflasyon beklentilerinin iyileşmemesi, portföy akımlarındaki ivme kaybı, bütçe açığındaki artış eğilimi, kredilerdeki ivmelenme ve rezervlerdeki düşüş nedeniyle temel göstergelerdeki görünüm Ocak'tan bu yana kısmen daha az olumlu hale gelmişti. Buna karşılık MB, beklenmedik ve güçlü bir faiz artışı, geniş bir dizi makro ihtiyati tedbir ve TL likidite fazlasının azaltılması gibi önemli adımlar attı. Bu hamleler, bankanın enflasyonla mücadele önceliğine ilişkin endişeleri daha da hafifletmesine, yerleşik ve yabancı yatırımcıların TL varlıklarına olan güveninin desteklenmesine ve enflasyon beklentilerindeki bozulmanın kontrol altına alınmasına önemli katkı sağlayacaktır.

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Baş Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@ing.com.tr
Ege Başok Yarı zamanlı çalışan + 90 212 329 0752 ege.basok@ing.com.tr

AÇIKLAMA:

Bu yayın, ING Bank A.ř. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından, herhangi bir kullanıcının yatırım amaçları, finansal durumu veya araçları göz önünde bulundurulmaksızın, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yayındaki bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı gibi, yatırım, hukuk veya vergi konusunda tavsiye niteliğinde de değildir; herhangi bir finansal aracı satın almak veya satmak için bir teklif veya talep de değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, 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 yayında sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına zen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.ř. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. ING Bank A.ř. ve çalışanları bu yayının kullanımından kaynaklanan herhangi bir doğrudan, dolaylı veya bağlantılı zararın sorumluluğunu kabul etmemektedir. Aksi belirtilmediği müddetçe, görüş, öngörü veya tahminler belgenin yayımlanma tarihinde yazar(lar)ına aittir ve uyarı olmaksızın değiştirilebilir.

Bu yayının dağıtımı farklı ülkelerde kanun veya yönetmeliklerle kısıtlanmış olabilir; eline bu yayın geçen kişiler de bu tür kısıtlamalar hakkında bilgi almalı ve bunlara uymalıdır.

Bu rapor için telif hakkı koruması söz konusudur ve rapor ING Bank A.ř.'nin önceden alınmış açık onayı olmaksızın hiç kimse tarafından hiçbir gerekçeyle çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayımlanamaz. Tüm hakları saklıdır. Bu belgeyi üreten tüzel kişi (ING Bank A.ř.), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yetkilendirilmiştir ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından da gözetilmektedir. ING Bank A.ř. Türkiye'de kurulmuş bir şirkettir (Ticaret Sicil No. 269682, İstanbul).