

Makro Görünüm

TCMB PPK, Ağustos 2020: Hem politika faizi hem de faiz koridoru sabit bırakıldı

20 Ağustos 2020

Erol Gürçan
erol.gurcan@yf.com.tr
+90 (212) 334 98 37

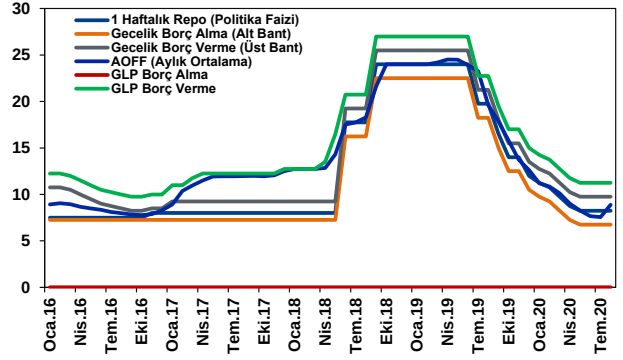
TCMB, politika faizini üst üste üçüncü ayda da %8,25 olarak korudu (YF:%8,25%, Konsensüs:%8,25). Hatırlanacak olursa, TCMB, Haziran ayındaki PPK toplantısında 1 hafta vadeli repo faizinde herhangi bir değişikliğe gitmeyerek %8,25 olarak korumuş ve Temmuz 2019'da politika faizi %24,00 seviyesinde iken başladığı indirim döngüsüne ara vermişti. Piyasadaki genel beklenti, politika faizinin sabit bırakılarak gecelik borç verme faizi (%9,75'ten %10,50'ye yükseltilmesi) ve GLP borç verme faizinde (%11,25'ten %12,00'a yükseltilmesi) 75bp artışa gidilmesi; dolayısıyla yaklaşık son 2 haftadır olduğu gibi dolaylı/örtülü faiz artırımının sürdürülmesi yönündeydi. Ancak, TCMB hem politika faizini hem de faiz koridorunu sabit bırakmayı tercih etti.

Metinde doğrudan bir faiz artırımını sinyali bulunmuyor. Kararla birlikte yayınlanan metindeki mesajların önemli bir bölümünün bir önceki metinle benzerlik gösterdiği söylenebilir. Küresel ekonomik görünüme ilişkin olarak, normalleşme adımlarıyla birlikte 2020/3Ç itibarıyla kısmi toparlanma görülmeye başlandığı ancak belirsizliklerin yüksek kalmaya devam ettiği ve küresel çapta genişleyici para/maliye politikası duruşlarının sürdüğü ifadesi korundu. Yurtiçi iktisadi faaliyete ilişkin olarak ise kademeli normalleşme adımlarıyla Mayıs itibarıyla başlayan toparlanmanın güç kazandığı vurgusu yinelendi. Kredi büyümesine ilişkin olarak "Son dönemde ticari kredilerde normalleşme eğilimi gözlenirken, bireysel krediler güçlü seyretmiştir. Ertelemiş talebe ve salgın tedbirleri kapsamında uygulanan likidite ve kredi politikalarına bağlı olarak ithalatta gözlenen canlanmanın, bu politika tedbirlerinin kademeli olarak azaltılmasıyla dengelenmesi beklenmektedir" ifadesi metne eklendi. Cari denge tarafında, TCMB, ihracattaki toparlanmanın ve emtia fiyatlarındaki düşük seviyelerin önümüzdeki dönemde cari dengeyi destekleyeceği beklentisini korurken; seyahat kısıtlamalarının kaldırılmasıyla turizm gelirlerinde bir miktar iyileşmenin görülmeye başlandığını belirtti.

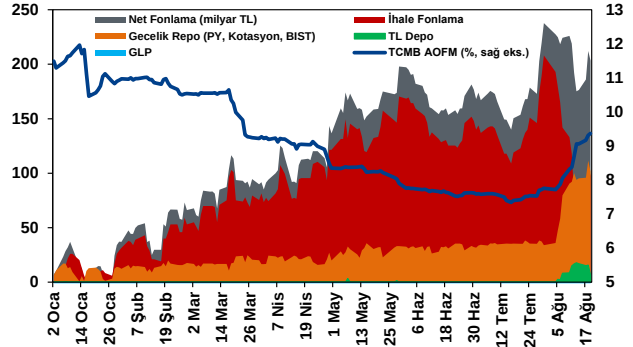
Enflasyon tarafında, TCMB, arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı öngörüsünü sürdürdü. TCMB, salgına bağlı birim maliyet artışlarına ilave olarak döviz kuru ve kredilerde yaşanan gelişmelerin talep yönlü dezenflasyonist etkileri sınırladığını ve çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde yükseliş gözlemlendiğini ifade etti. Gıda enflasyonu, emtia fiyatları ve yılsonu enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü risklere ilişkin önceki metinde bulunan ifadelerle son metinde yer verilmezken; TCMB, salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı öngörüsünü yineledi. Para politikası duruşuna yönelik olarak eklenen tek yeni ifade ise "Salgın dönemine özgü finansal düzenlemelerin kademeli olarak normalleştirilmesi ve son dönemde likidite yönetimi kapsamında atılan sıkılaştırma adımlarının, makrofinansal istikrarı destekleyeceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, salgının ilerleyişine bağlı olarak iç ve dış talep koşullarının seyrine dair belirsizlikler önemi korumaktadır." oldu. Enflasyon görünümü ve para politikası duruşuna yönelik verilen mesajları bir miktar güvercin bulduğumuzu not edelim.

Enflasyon beklentilerinde gözlenen bozulma ve artan kur oynaklığı, fonlama maliyetinin artırılması ihtiyacını yüksek tutmaya devam ediyor. Enflasyon görünümünde artan yukarı yönlü risklere (özellikle de artan kur oynaklığı nedeniyle) ek olarak enflasyon beklentilerinde de bozulma başladı. Negatif reel faiz, dolarizasyon eğilimini beslemekle birlikte portföy yatırımlarında da net çıkış görülmeye yol açıyor (bu da rezervler üzerinde baskıya neden oluyor). Ayrıca, pandemi sonrasında alınan önlemlerle/teşviklerle (güçlü kredi büyümesi desteğiyle) ithalat ve iktisadi faaliyet tarafında toparlanma başladı. Bu adımlarla, iktisadi faaliyet üzerindeki pandemi kaynaklı olumsuz etkilerin önemli ölçüde sınırlandırıldığı söylenebilir. Diğer taraftan, enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskler ağır basmaya başladı. Tüm bu gelişmeler, açıkça, sıkı para politikası ihtiyacının arttığını göstermekte. 1 hafta vadeli repo üzerinden görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskler ağır basmaya başladı. Tüm bu gelişmeler, açıkça, sıkı para politikası ihtiyacının arttığını göstermekte. 1 hafta vadeli repo üzerinden yapılan fonlamaya ara verilmesi sonrasında; geleneksel yöntemle gerçekleştirilen TL cinsi ihalelerde (13 Ağustos 10,96, 17 Ağustos: %11,25, 18 Ağustos %11,30, 19 Ağustos %11,27, 20 Ağustos: %11,13) ve döviz karşılığı TL swap ihalelerinde de oluşan/ima edilen TL faizi mevcut politika faizinin yaklaşık 2-3 puan üzerinde oluşmakta. Bu durum, piyasanın faiz artırım yönündeki beklentilerinin arttığını işaret ederken, son beklenti anketleri de bunu teyit etmekte. Politika faizinde doğrudan yapılacak bir artışın enflasyon beklentileri ve kur oynaklığı üzerinde daha etkili olacağını düşünmekle birlikte; TCMB'nin 1 hafta vadeli repo ihalesi açmamayı, likidite sıkılaştırma adımlarını ve geleneksel yöntemli repo ihalelerini sürdürmesi; dolayısıyla da ortalama fonlama faizinin faiz koridorunun üst bandı ve/veya GLP borç verme faizine doğru yakınsamayı sürdürmesi beklenebilir. Enflasyon görünümü açısından yılın kalanında toparlanmanın (iç talebin) hızı ile salgın kaynaklı gelişmeler ve kur tarafındaki seyrin en önemli belirleyiciler olmayı sürdürmesi beklenebilir. TCMB'nin bir sonraki planlı PPK toplantısı 24 Eylül'de.

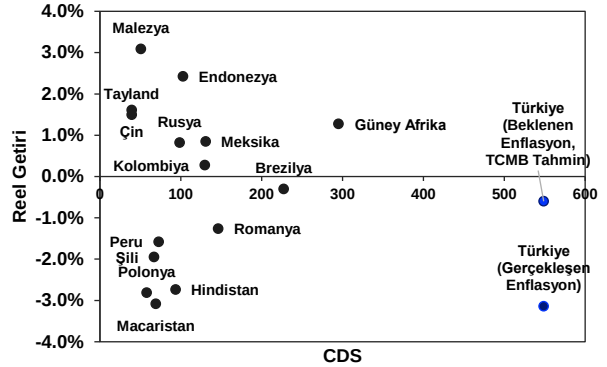
TCMB Faizleri



Fonlama Yapısı



Reel Faiz ve Risk Görünümü



Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
------------	-------	----------------------	---------------------

Erol Gürcan	Ekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37
-------------	-----------	-----------------------	---------------------

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		