



Makro Görünüm

TCMB PPK, Ekim 2023: Faiz Artış Hızı Korundu

26 Ekim 2023

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Genel / Public

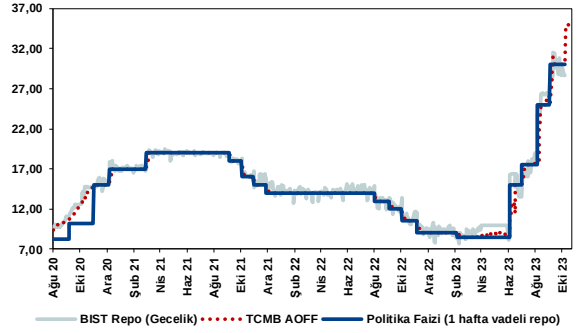
Politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) %30,00'dan %35,00'a yükseltildi. Böylece, gecelik borç alma/verme faizi (faiz koridoru) %33,50-%36,50; Geç Likidite Penceresi borç alma/verme faizi %0,00- %39,50 oldu. Artışın 250bp civarında olabileceğine dair önemli sayıda tahmin yer alsa da; anketlerdeki konsensüs ve bizim tahminimiz de artışın 500bp olacağı yönündeydi. Böylece, son 5 toplantıda yapılan toplam artış 26,5 puana ulaştı. Geçen ay olduğu gibi, artışın gerekçesi "*Kurul, (1) dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, (2) enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması, (3) fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir*" olarak sunuldu.

Karar metninde, aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüşün süreceği sinyali ile jeopolitik risk ve petrol fiyatlarındaki yükseliş vurgusu dikkat çekti. Enflasyon görünümüne ilişkin olarak, 3Ç23'te enflasyonun öngörülenin üzerinde gerçekleştiği belirtilirken; bu durumda etkili olan kur ve maliyet yönlü baskılar ile vergi düzenlemeleri kaynaklı geçişin önemli ölçüde tamamlandığı belirtildi. Bu doğrultuda, aylık enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün sürmesinin beklendiği ifade edildi. Diğer taraftan, iç talepteki güçlü seyir, hizmet fiyatlarındaki katılık ve enflasyon beklentilerindeki bozulmanın yukarı yönlü baskı oluşturmaya sürdürdüğü de not edildi. Ayrıca, jeopolitik gelişmeler ve petrol fiyatları kaynaklı enflasyon görünümünde ilâve risk oluşturduğu da metne eklendi. Bu görünüm altında, enflasyonun 2023 sonunda Enflasyon Raporundaki tahmin aralığı üst bandına yakın (orta nokta %58, tahmin aralığı: %54-62) gerçekleşeceği öngörüsü yinelenildi. Buna karşın, parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, dezenflasyonun 2024 sonunda Enflasyon Raporundaki tahmin patikasıyla (orta noktası: %33, tahmin aralığı: %28-38) uyumlu tesis edileceği yönündeki kararlılık vurgusunun korunması metinde dikkat çeken önemli noktalardan biri oldu. Cari denge görünümüne yönelik olarak dış finansman koşullarına ilişkin olarak "iyileşme" yerine "denge" vurgusu (ABD tahvil faizleri ve CDS'te gözlenen yükseliş nedeniyle tercih edilmiş olabilir) ile "turizm gelirlerinden gelen katkı" yerine "talepteki dengelenme" ifadesinin tercih edilmesi (turizmde yüksek sezonun sonra ermesi ve iç talebe yönelik gözlenen yavaşlama sinyalleri nedeniyle tercih edilmiş olabilir.) dikkat çekti.

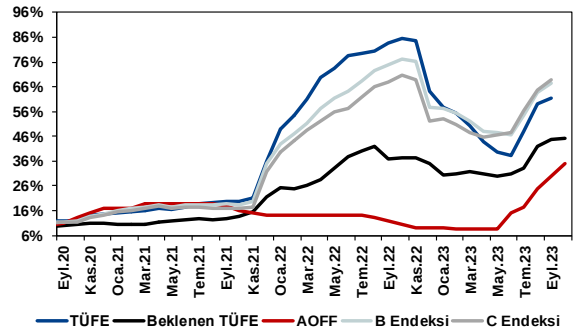
Faiz artışlarının duracağına ya da yavaşlayacağına dair bir mesaj verilmezken; TL mevduat payını artırmaya yönelik ilâve adım sinyali verildi. Politika faizinin, enflasyonun ana eğiliminin gerilemesini ve orta vadede %5 hedefine ulaşmasını sağlayacak şekilde belirleneceği ifadesi korundu. Benzer şekilde, "*Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilecektir.*" ifadesi de metinde yer almayı sürdürdü. TCMB, mikro- ve makroihtiyati çerçevedeki iyileştirme ve sadeleştirilmenin, etki analizleri dikkate alınarak, ilerideki mesajını verirken; **TL mevduat payının artırılmasına yönelik ilave adımlarla** parasal aktarım mekanizmasını güçlendirilmeye devam edeceğini ifade etti. Ayrıca, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyici seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almaya devam edileceği mesajını da yineledi.

TCMB'nin faiz artış hızını koruması ve herhangi bir durma sinyali vermemesi hem kredibilite hem de enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması açısından olumlu. Son artışla birlikte, TCMB'nin politika faizi (%35) 2024 yılsonu resmi enflasyon tahmininin (%33) üzerine yükselmiş oldu. Yaklaşık son 1 haftadır TCMB'nin faiz artış hızını yavaşlatabileceğine dair artan beklentilere rağmen; TCMB'nin artış hızında bir yavaşlamaya gitmemesi ve faiz artışlarında yavaşlama/durma yönünde sinyal vermemesi enflasyonla mücadele konusunda kararlı olduğu vurgusunu pekiştirdiği için olumlu olarak yorumlanabilir. 5 aydır aralıksız devam eden faiz artışlarına karşın enflasyon beklentilerindeki bozulma yavaşlayarak da olsa sürmekte. TCMB Ekim Piyasa Katılımcıları Anketine göre yılsonu enflasyon beklentileri %68,0 ve 12 ay sonrasına yönelik beklentiler %45,3 seviyesinde. TCMB'nin faiz artışlarına devam etmesi durumunda enflasyon beklentilerinin önce belirli seviyelerde çıpalandığı ve hatta gerilemeye başladığı gözlenebilir. Bugünkü karar metninde faiz artışlarının duracağına dair herhangi bir sinyal verilmemiş olması nedeniyle, politika faizi en azından 12 aylık enflasyon beklentilerini yakalayana/aşana kadar TCMB'nin hızı yavaşlayarak da olsa faiz artışlarını sürdüreceğini değerlendiriyoruz. Haftaya, 2 Kasım Perşembe günü, TCMB yılın son Enflasyon Raporunu basın toplantısı ile tanıtacak. Bu raporla birlikte 2023 yılsonu tahmini orta noktasının %58'den OVP'deki %65 tahminiyle uyumlu olacak şekilde revize edileceğini; ancak 2024 yılsonu tahmininde çok güçlü bir değişiklik yapılmayacağını hatta sabit bırakabileceğini düşünüyoruz. Basın toplantısında Başkan Erkan'ın vereceği mesajlar sıkılaşma patikasına yönelik beklentiler açısından büyük önem arz edecek. TCMB'nin bir sonraki PPK toplantısı 23 Kasım'da gerçekleştirilecek.

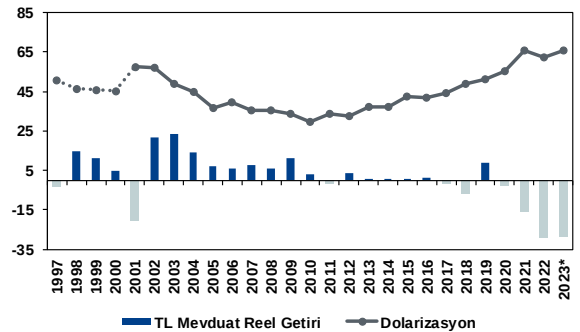
TCMB ve BIST Faizleri



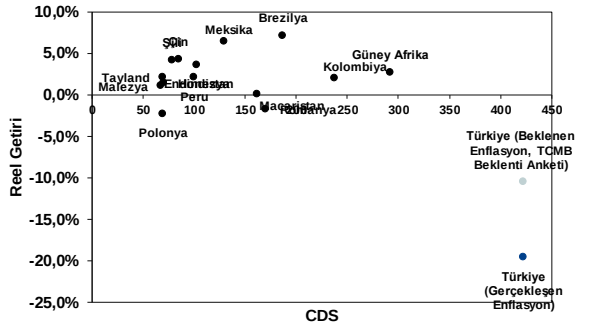
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



Dolarizasyon ve TL Mevduat Reel Getirisi



Reel Faiz ve Risk Görünümü



21 Eylül 2023	26 Ekim 2023
Hafize Gaye Erkan (Başkan), Osman Cevdet Akçay, Elif Haykır Hobikoğlu, Yaşar Fatih Karahan, Hatice Karahan. Para Politikası Kurulu (Kurul) politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 25'ten yüzde 30 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir. Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir. Enflasyon temmuz ve ağustos aylarında öngörülenin üzerinde gerçekleşmiştir. Yurt içi talepteki güçlü seyir ve hizmet fiyatlarındaki katılık devam ederken, petrol fiyatlarındaki artış ve enflasyon beklentilerinde süregelen bozulma enflasyonda ilave yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu unsurlar, enflasyonun yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki (Rapor) tahmin aralığının üst sınırına yakın seyredeceğine işaret etmektedir. Son dönemde etkili olan ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar ile vergi düzenlemelerinin ise enflasyona önemli ölçüde yansıdığı ve aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüşün başlayacağı değerlendirilmiştir. Kurul, parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, dezenflasyonu 2024 yılında Rapor'daki patika ile uyumlu şekilde tesis etmekte kararlıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, dış finansman koşullarındaki iyileşme, rezervlerde süregelen artış, turizm gelirlerinin cari işlemler hesabına desteği ve Türk lirası varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin artmaya başlaması fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacaktır. Politika faizi, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenecektir. Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilecektir. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. Sadeleşme süreci, etki analizleri dikkate alınarak kademeli olarak devam edecektir. Bu kapsamda, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik düzenlemeler parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmektedir. Kurul, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almayı sürdürecektir. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir. Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti beş iş günü içinde yayımlanacaktır.	Hafize Gaye Erkan (Başkan), Osman Cevdet Akçay, Elif Haykır Hobikoğlu, Yaşar Fatih Karahan, Hatice Karahan. Para Politikası Kurulu (Kurul) politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 30'dan yüzde 35 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir. Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir. Enflasyon yılın üçüncü çeyreğinde öngörülenin üzerinde gerçekleşmiştir. Son dönemde etkili olan ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar ile vergi düzenlemelerinin enflasyona geçişi önemli ölçüde tamamlanmıştır. Yurt içi talepteki güçlü seyir, hizmet fiyatlarındaki katılık ve enflasyon beklentilerindeki bozulma ise enflasyonda yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki (Rapor) tahmin aralığının üst sınırına yakın seyredeceği öngörülmürken, aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözleneceği de değerlendirilmiştir. Öte yandan, jeopolitik gelişmeler, enflasyon görünümünde petrol fiyatları kaynaklı risk oluşturmaktadır. Kurul, parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, dezenflasyonu 2024 yılında Rapor'daki patika ile uyumlu şekilde tesis etmekte kararlıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, dış finansman koşullarındaki dengeli seyir, rezervlerde süregelen artış, talepteki dengelenmenin cari işlemler hesabına desteği ve Türk lirası varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin artması fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacaktır. Politika faizi, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenecektir. Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilecektir. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. Sadeleşme süreci, etki analizleri dikkate alınarak kademeli olarak ilerlemektedir. Bu kapsamda, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik ilave adımlarla parasal aktarım mekanizması güçlendirilmeye devam edilecektir. Kurul, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almayı sürdürecektir. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir. Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti beş iş günü içinde yayımlanacaktır.

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

Serhat Kaya	Müdür	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
-------------	-------	--	---------------------

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

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
Bodrum	+90 (252) 999 14 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	Denizli	+90 (258) 999 19 75
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		