



Makro Görünüm

TCMB PPK, Kasım 2021: Geciken Açıklamayla Beklenen İndirim

18 Kasım 2021

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

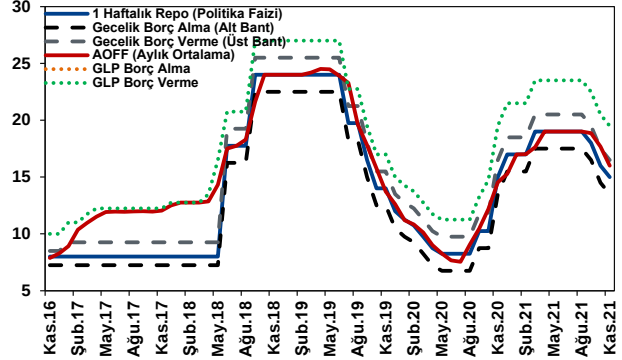
Genel / Public

TCMB, politika faizini (1 hafta vadeli repo faizi) beklenildiği gibi 100 baz puan (bp) düşürerek %15,00'a indirdi. Karara ilişkin duyuru yaklaşık 5 dakika gecikmeli olarak yapıldı. Böylece, son 3 toplantıda politika faizinde yapılan toplam indirim 400bp'ye ulaştı. Faiz koridoru (gecelik borç alma/verme) %14,50-%17,50 aralığından %13,50-16,50'ye geriledi. Geç Likidite Penceresi (GLP) Borç Verme faizi de %20,50'den %19,50'ye gerilerken; GLP borç alma faizi %0,00 olarak kaldı.

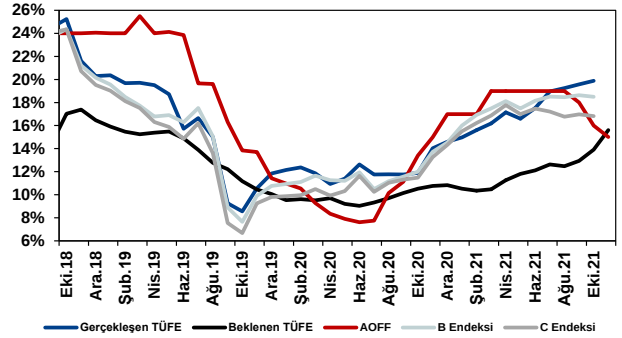
Faiz indirimi Aralık'ta devam edebilir. Karar metninde yer alan en dikkat çekici mesaj, sözlü yönlendirme tarafındaydı: "Kurul, bu (arizi/geçici) etkilerin ima ettiği sınırlı alanın kullanımını Aralık ayında tamamlamayı değerlendirecektir." Hatırlatmak gerekirse, geçen ayki metinde "... arz yönlü arizi unsurlardan kaynaklı olarak politika faizinde yapılan aşağı yönlü düzeltme için yıl sonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı Kurul tarafından değerlendirilmiştir." ifadesi kullanılmıştı. Metinde, enflasyonda artışa yol açan geçici/arizi unsurlara yönelik vurgu da güçlendi. Bu anlamda dikkat çeken ifadeler "... gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini değerlendirmektedir." ve "Kurul, arz yönlü ve para politikası etki alanı dışındaki faktörlerin fiyat artışları üzerinde oluşturduğu geçici etkilerin 2022 yılının ilk yarısı boyunca da etkisini sürdürmesini beklemektedir." oldu. Metinde dikkat çeken bir diğer bölüm de kredi büyümesine yönelik değerlendirmeler oldu. Bu defa, "Para politikası duruşunda yapılan güncellenmenin ticari krediler üzerinde olumlu etkileri görülmeye başlamıştır. Bunun yanında, bireysel kredilerle ilgili gelişmeler yakından takip edilmektedir." ifadesine yer veren TCMB, politika faizinde 200bp indirim gerçekleştirdiği geçen ayki toplantıya ait metinde "Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönüşü için güçlendirilen makro ihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır" ifadelerini kullanmıştı. Son 2 toplantıda olduğu gibi kararın, para politikasının etkileyebileceği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizler doğrultusunda alındığı belirtildi.

Enflasyon görünümündeki risklere karşın devam eden faiz indirimleri fiyat istikrarı ve finansal istikrarı olumsuz etkilemekte. Politika faizi (%15,00), manşet (%19,9), çekirdek (%16,8) ve beklenen (%15,6) enflasyonun tamamının altında. Hâlen enflasyon görünümünde ciddi riskler olduğunu değerlendiriyoruz. Kasım ve Aralık'taki güçlü baz etkilerine karşın yıllık TÜFE %19 üzerinde kalmaya devam edebilir. Yakın dönemde TL'de yaşanan değer kayıplarının da henüz tam olarak fiyatlarla yansıtılmamış olduğunu da not edelim. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki bozulma da yakın dönemde hızlandı. Dahası, küresel çapta artan enflasyon endişelerine karşın birçok merkez bankası önlem niteliğinde politika adımları (faiz artışı, varlık alımlarını azaltma gibi) atmakta. TCMB de küresel enflasyon endişelerine ve bu duruma yol açan arizi unsurların 1Y22'de de masada kalmaya devam etmesine dikkat çekmekte. TCMB, aynı zamanda, son 2 toplantıda 300bp indirim etkisiyle ticari kredilerin arttığını ve bireysel kredileri yakından izlemeye başladığını da ifade etmekte. Tüm bu küresel ve yurtiçi gelişmelere/riskler ile TCMB'nin geçen ay yaptığı sözlü yönlendirmeye rağmen (politika faizinde aşağı yönlü düzeltme için sınırlı alan kaldığı), TCMB 100bp faiz indirdiği gibi ilâve indirim için Aralık toplantısı için de kapıyı kapatmadı. Kararın gecikmeli olarak açıklanmasını da iletişim politikası ve kredibilite açısından olumsuz değerlendiriyoruz. Enflasyon görünümündeki ciddi yukarı yönlü riskler, beklentilerde devam eden bozulma, küresel finansal koşulları sıkılaştırıcı eğilimler gibi unsurları göz önüne alarak, kararın fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından etkisinin olumsuz olduğunu değerlendiriyoruz. TCMB'nin 2 Aralık'ta planlı bir Yatırımcı Toplantısı bulunurken, yılın son PPK toplantısı 16 Aralık'ta gerçekleştirilecek.

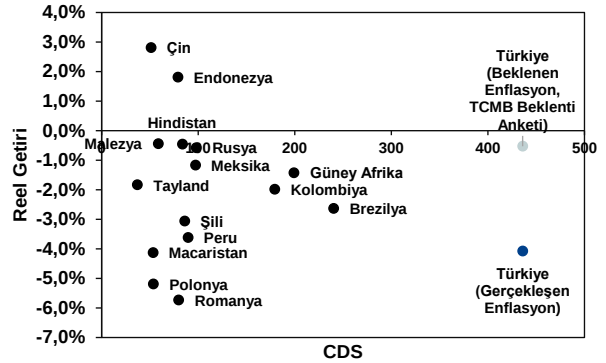
TCMB Faizleri



Gerçekleşen/Beklenen/Çekirdek Enflasyon ve Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi



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

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

Erol Gürçan	Ekonomist	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
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	Bodrum	+90 (252) 999 14 04