

17 Mart 2021

Makro Görünüm

TCMB PPK Beklenti, Mart 2021: 100bp artış bekliyoruz

Erol Gürçan

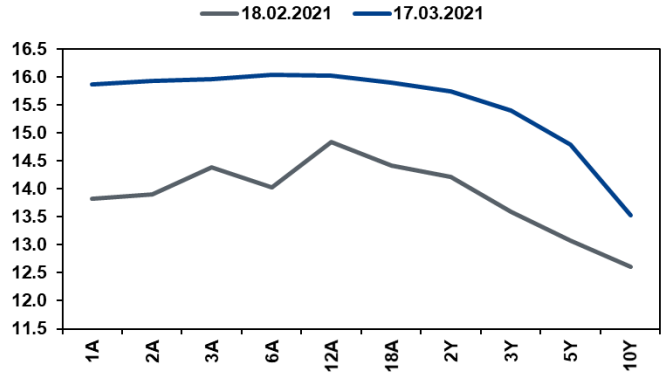
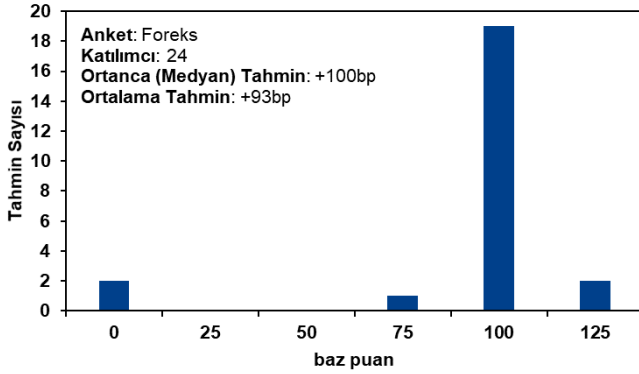
erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

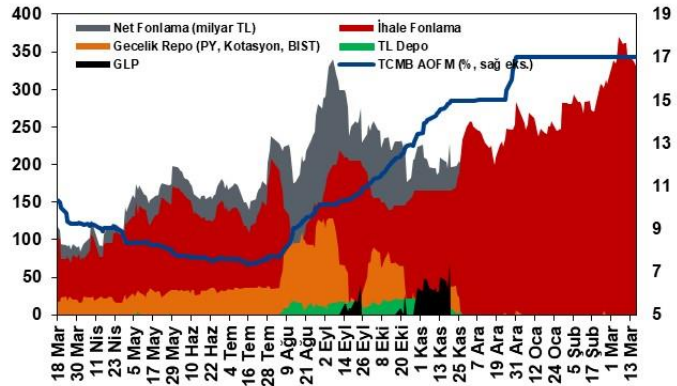
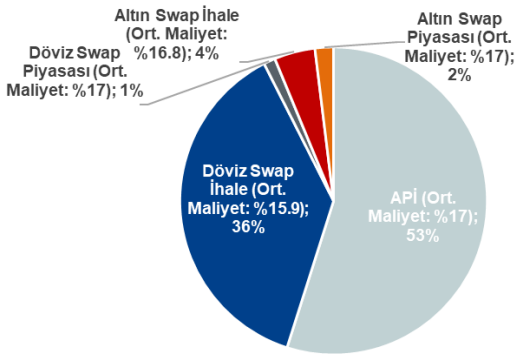
[Genel / Public](#)

Baz Senaryo: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yarın (18 Mart), Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısını gerçekleştirecek. Faiz kararı 14:00'da açıklanacak. Politika faizinde (%17,00) 100 baz puan(bp) artış yapılmasını bekliyoruz.

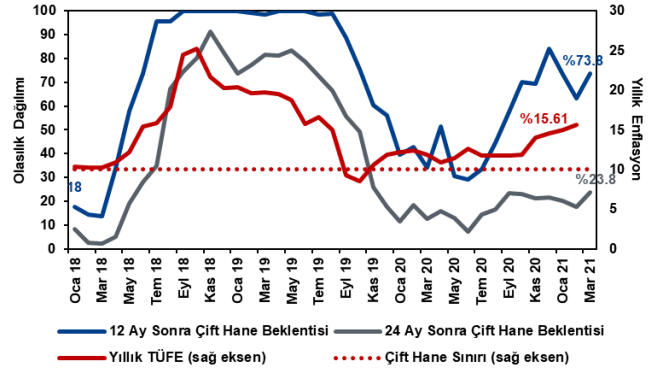
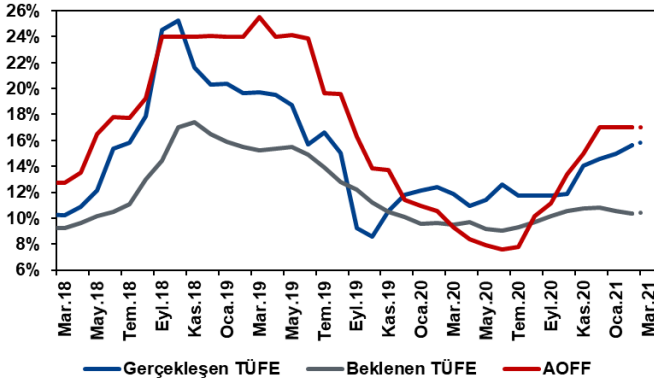
Piyasa Tahminleri: Anketler, piyasanın faiz artışı beklediğini göstermekte. Foreks anketine katılan 24 kurumun 19'u politika faizinde 100bp artış beklemekte (soldaki grafik). TCMB Mart Beklenti Anketi'ne göre bu ay ve gelecek 3 aylık dönemde politika faizinde toplam 50-75bp civarında artış olması bekleniyor. Bir önceki PPK'dan (18 Şubat) bu yana, getiri eğrisi tüm vadelerde artış kaydetti (ortalama 163bp artış, sağdaki grafik).



Para Politikası Görünümü: Son durum itibarıyla, TCMB sistemdeki TL fonlama ihtiyacının yaklaşık %53'ünü swap işlemleri/ihaletleri; %47'sini ise Açık Piyasa İşlemleri (APİ) üzerinden karşılamakta. Hesaplamalarımıza göre, 16 Mart itibarıyla swap işlemlerindeki ortalama TL maliyeti %16,1 seviyesinde (Döviz ve Altın swap piyasası: %17, Döviz Swap İhaletleri: %15,9, Altın Swap İhaletleri: %16,8). 17 Ocak'taki son 3 ay vadeli döviz swap ihalesinde ima edilen TL faizinin %17,7 olduğunu da not edelim (son PPK'dan bu yana yaklaşık 75bp daha yüksek). 16 Mart itibarıyla, tamamı 1 hafta vadeli repo ihalesi (%17,00) üzerinden gerçekleşen net APİ fonlaması 328,2 milyar TL seviyesinde. Dolayısıyla, toplam TL fonlama (APİ+swap) miktarını yaklaşık 624,8 milyar TL ve toplam TL fonlama (APİ+swap) maliyetini yaklaşık %16,6 olarak hesaplıyoruz.



Enflasyon Görünümü: Yıllık TÜFE Ocak'taki %15,0 seviyesinden Ocak'ta %15,6'ya yükselirken; yıllık ÜFE aynı dönemde %26,2'den %27,1'e yükseldi. Enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskler sürüyor. TCMB Mart ayı Beklenti Anketine göre enflasyon beklentileri, Ekim 2020'den bu yana ilk defa, tüm vadelerde bozulma gösterdi. Yılsonu enflasyon beklentisi 31bp artışla %11,52'e yükseldi (TCMB Tahmini: %9,4, YF: %11,6). Ayrıca, aylık TÜFE tahminleri, yıllık enflasyonun Mart'ta yaklaşık %16,0, Nisan'da yaklaşık %16,3 civarına yükselebileceğini işaret etmekte (YF: Nisan'da %17'yi aşabilir). 2020 sonundan bu yana politika faizi %17,00 seviyesinde sabit kalırken, manşet TÜFE, B endeksi ve C endeksi (çekirdek enflasyon göstergeleri) sırasıyla 1,0 puan, 2,4 puan ve 1,9 puan artarken, 12 ay sonrası için beklenen enflasyon 37bp geriledi. Beklentilerin olasılık dağılımına bakıldığında, 12 ay sonrasına dair çift haneli enflasyon olasılığı %73,2'den %73,8'e yükseldi.



Finansal İstikrar Görünümü: Son PPK'dan bu yana TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı ve tahvil faizlerindeki artış dikkat çekmekte. Dolarizasyon eğilimi tarihe yakın seyretmeyi sürdürüyor. Rezervlerdeki toparlanma eğilimi duraksadı. Yurtdışı yerleşikler Devlet İç Borçlanma Senetleri tarafında net alıcı, hisse senedi piyasasında net satıcı olmaya devam etti.

Seçilmiş Göstergeler*		18.02.2021	16.03.2021	Δ
Enflasyon	Gerçekleşen (Y/Y)	14.97%	15.61%	64
	Beklenti (Yılsonu)	11.23%	11.54%	31
	Beklenti (12 Ay Sonrası)	10.36%	10.47%	11
Borsa	BIST-100	1546.4	1570.4	1.6%
Kur	Döviz Sepeti (0.5*USD+0.5*EUR)	7.7	8.2	7.0%
	Dolar/TL	7.0	7.5	7.6%
	Euro/TL	8.4	8.9	5.9%
	Dolar/TL Beklentisi (12 Ay Sonrası)	7.9	7.9	0.1%
Altın	Gram/TL	397	417	5.0%
Faiz	Repo	16.05%	16.50%	45
	TRY Gecelik Swap Faizi (offshore)	15.19%	16.36%	117
	TLREF	16.56%	16.91%	35
	Gösterge - 3 Ay	14.64%	15.24%	60
	Gösterge - 2 Yıl	14.99%	16.43%	144
	Gösterge - 10 Yıl	13.04%	14.21%	117
	Eurobond (USD, 2047)	6.43%	6.76%	33
	Türkiye 5 Yıl CDS Primi	286	313	27
Mevduat-Kredi	Mevduat Faizi (3 Aya Kadar Vadeli, 4 H.H.O.)	17.35%	17.25%	-10
	Ticari Kredi Faizi (TL, 4.H.H.O.)	20.15%	19.77%	-38
	Tüketici Kredi Faizi (İhtiyaç, 4.H.H.O.)	22.16%	22.75%	59
Dolarizasyon	Gerçek Kişi YP Mevduat (milyar dolar)	148.1	146.9	-1.2
	YP Mevduat / Toplam Mevduat	53.7%	53.7%	0
Menkul Kıymet	Yabancı Hisse Net Değişim (22 Ocak - 5 Şubat, milyon dolar)			-313
	Yabancı DİBS Net Değişim (22 Ocak - 5 Şubat, milyon dolar)			456
Rezerv	Brüt Rezerv (milyar dolar, Son Veri: 5 Şubat)	95.5	91.7	-3.9
	Net Rezerv (IMF Tanımlı, milyar dolar, Son Veri: 5 Şubat)	14.0	11.6	-2.4
	TCMB'nin Bankalarla Olan Swap Stoku (milyar dolar)	39.7	40.9	1.2

* İlgili tarihlerdeki en güncel rakamlarla (faiz değişimleri baz puan olarak gösterilmiştir).

Sonuç: TCMB'nin politika faizini 100bp artışla %18,00'a yükseltmesini bekliyoruz. Piyasanın genelinde de bizim beklentimizle aynı doğrultuda güçlü bir beklenti olduğu görülüyor. Enflasyonda devam eden yukarı yönlü riskler, özellikle gerçekleşen enflasyona karşı daralan reel getiri, yakın dönemde TL'de gözlenen değer kayıpları ve uluslararası tahvil piyasalarındaki gelişmeler nedeniyle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri üzerinde oluşan potansiyel riskler beklentimizin ana gerekçeleri olarak sıralanabilir. Kararın beklentimizle uyumlu olması durumunda, kısa vadede TL varlıklar üzerinde olumlu etkiler görülebilir. Ayrıca, 100bp'nin üzerinde görülebilecek artışların özellikle enflasyon görünümü ve TL'nin değeri açısından çok daha olumlu etkiler bırakacağını değerlendiriyoruz. Ancak, alternatif senaryo olarak TCMB'nin politika faizini sabit tutup daha güçlü bir sözlü yönlendirmeyi tercih etmesi (yıllık enflasyonda Mart-Nisan aylarında beklenen artışın geçici olacağı varsayımına dayanan) de söz konusu olabilir. Bu senaryonun gerçekleşmesi durumunda ise, TCMB'nin yazılı metinde kullanacağı ifadeler ve bunların ikna ediciliği son derece önemli olacaktır. Hatırlatmak gerekirse, TCMB, Ocak ve Şubat PPK toplantılarında "bekle-gör" yaklaşımı ve şahin bir sözlü yönlendirme (sıkı parasal duruşun uzun süre korunacağı, enflasyon beklentileri ve fiyatlarla davranışlarında orta vadeli hedef patikasıyla sapma riski görülmesi durumunda ilave sıkılaştırmanın önden ve kararlılıkla yapılacağı, beklenen/gerçekleşen enflasyon oranı patikası ile politika faizi patikası arasındaki seviyenin temel ölçüt olarak takip edilebileceği) yapmayı tercih etmişti.

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 Gürçan	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		