YATIRIM FİNANSMAN
Değer Katar

Makro Görünüm

TCMB PPK, Ekim 2020: Bu Kez Negatif Sürpriz

22 Ekim 2020

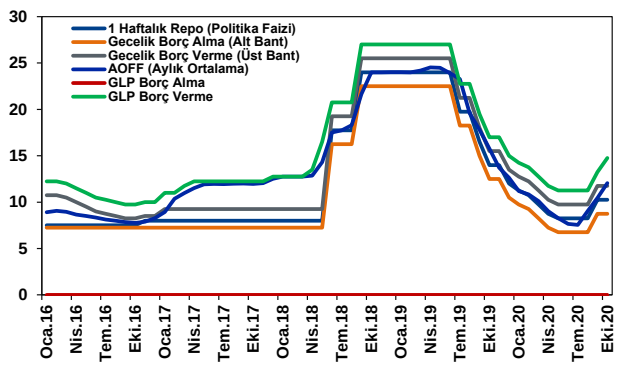
Erol Gürcan
erol.gurcan@yf.com.tr
+90 (212) 334 98 37

TCMB, politika faizini (1 hafta vadeli repo) %10,25 olarak korudu (YF:%11,75%, Konsensüs:%12,00). Para politikası operasyonel çerçevesine göre, faiz koridoru (gecelik borç alma/verme) %8,75-%11,75 bandında kaldı (gecelik borç alma/verme oranları politika faizi -/+ 150bp olarak belirleniyor). Ancak, Geç Likidite Penceresi (GLP) ve gecelik borç verme faizi arasındaki farkın 150 baz puandan 300 baz puana yükseltildi. Böylece, GLP borç alma faizi %0,00 olarak kalırken; borç verme faizi %13,25'ten %14,75'e yükseldi. Diğer bir ifadeyle, TCMB, politika faizinde doğrudan artışı sürdürmek yerine, ortalama fonlama maliyetini dolaylı artırma politikasını sürdürmeyi tercih etti.

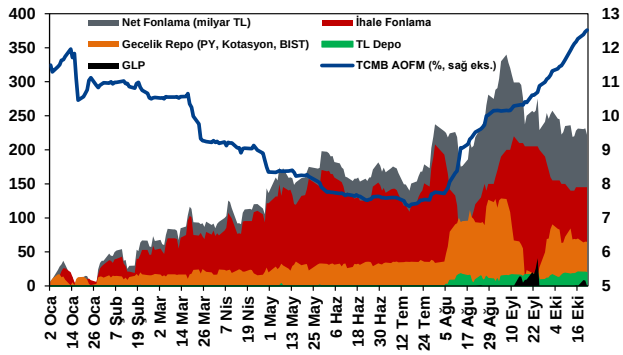
Metne göre likidite tedbirleri sürecek. Küresel ekonomik görünüme ilişkin olarak, normalleşme adımlarıyla birlikte 3Ç itibariyle kısmi toparlanmanın başladığı ancak belirsizliklerin devam ettiği ve küresel çapta genişleyici para/maliye politikasının sürdüğü ifadesi korundu. Yurtiçi iktisadi faaliyete ilişkin olarak toparlanmanın devam ettiği; ancak, atılan politika adımlarıyla ticari ve bireysel kredilerdeki normalleşme eğilimi belirginleştiği ifade edildi. Ödemeler Dengesi tarafında, salgın tedbirleri kapsamında uygulanan destekleyici politikaların kademeli olarak geri alınmasıyla ithalatta öngörülen dengelenmenin başladığı; ihracattaki güçlü toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyinin önümüzdeki dönemde cari dengeyi destekleyeceği beklentisi korundu. Enflasyon görünümüne ilişkin olarak, güçlü kredi ivmesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde enflasyonun öngörülenden daha yüksek bir seyir izlediği ifade edildi. TCMB'nin metindeki *"Enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlanması amacıyla para politikası ve likidite yönetimi kapsamında atılan adımlarla finansal koşullarda belirgin bir sıkılaşma sağlanmıştır"* ifadesi kararının gerekçesi olarak sunuldu. Ayrıca, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar likidite tedbirlerinin sürdürüleceği de not edildi.

TCMB, geçen ayki kararına karşın, dolaylı adımları tercih etti. TCMB geçen ay doğrudan politika faizinde 200 baz puanlık bir artışa gitmişti. Beklentilerin politika faizinde doğrudan bir artırım yerine, ortalama fonlama faizinde dolaylı artırımı (1 hafta vadeli repo ve gecelik borç verme faizi arasındaki farkın ve/veya gecelik ve GLP borç verme faizleri arasındaki farkın artırılmasıyla - bugün olduğu gibi) sağlayacak bir adım atılacağı yönünde şekillendiği süreçte alınan bu karar oldukça önemli ve pozitif bir sürpriz oldu. Bu adım, TCMB'nin para politikası operasyonel çerçevesinde yeniden sadeleşmeyi sağlayacağı (1 hafta vadeli reponun yeniden ana fonlama kanalı olarak aktifleştirilebileceği) yönündeki beklentilerin canlanmasına yol açtı. Arka arkaya alınan sürpriz kararlar ve operasyonel çerçevede devam eden karmaşık görüntünün TCMB'nin iletişim politikası ve enflasyon beklentilerinin yönetilmesi açısından zorluk oluşturabileceğini değerlendiriyoruz. Görüşümüz, politika faizinde doğrudan yapılacak artışın; enflasyon beklentilerinin çıpalanması, dezenflasyon sürecinin yeniden tesis edilmesi ve TL varlıkların oynaklığının kontrol edilmesi açısından daha etkili olacağı yönünde. Politika faizini sabit tutarken, likidite yönetimi esnekliğini artırma yönünde alınan karar bir ikilemin sonucu olarak yorumlanabilir: Eş anlı olarak enflasyon görünümünde/beklentilerinde bozulmayla birlikte; salgın kaynaklı olarak iktisadi faaliyet üzerinde devam eden belirsizlikler ve artan ikinci dalga endişelerinin mevcut toparlanma eğilimini bozma riskinin ortaya çıkması. TCMB'nin, para politikasında gereken sıkılığı sağlamak adına Ağustos ayından bu yana olduğu gibi, fonlamayı 1 hafta vadeli repo ihaleleri (maliyet: %10,25) yerine, gecelik repo (maliyet: %11,75), GLP (maliyet: %14,75) ve 3 hafta / 1 ay vadeli geleneksel yöntemli ihaleler (maliyet: piyasa talebine göre oluşuyor) üzerinden sağlamayı sürdürmesi beklenebilir. Bu kararın enflasyon beklentilerini kontrol altına alma ve enflasyon görünümündeki riskleri baskılama açısından yeterli olup olmayacağını önümüzdeki süreçte izleyeceğiz. Bir sonraki PPK toplantısı 19 Kasım'da gerçekleştirilecek.

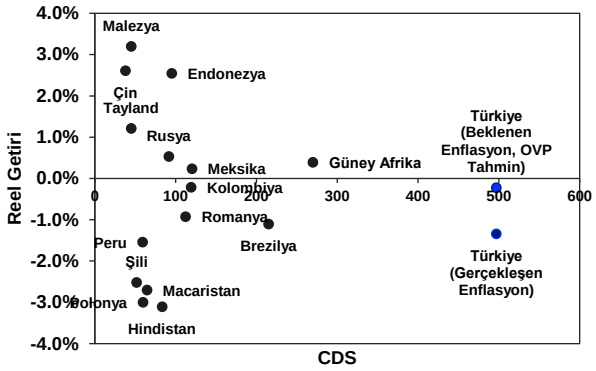
TCMB Faizleri



Fonlama Yapısı



Reel Faiz ve Risk Görünümü



© 2020, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

TSKB | TÜRKİYE İŞ BANKASI

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 itibariyle 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak 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		

© 2020, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.