

Makro Görünüm

TCMB PPK, Eylül 2020: TCMB'den Pozitif Sürpriz

24 Eylül 2020

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

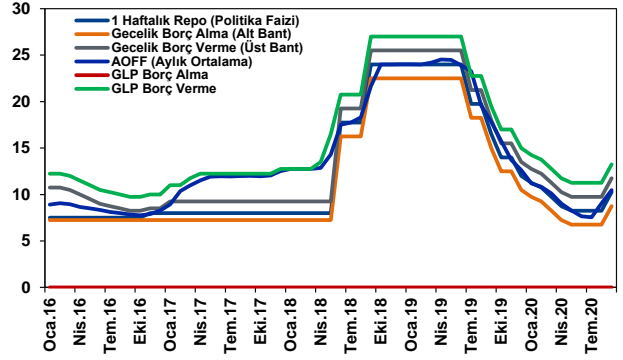
+90 (212) 334 98 37

TCMB, politika faizini (1 hafta vadeli repo) %8,25'ten %10,25'e yükseltti (YF:%8,25%, Konsensüs:%8,25). Böylece, Eylül 2018'den bu yana politika faizinde görülen ilk kez artış görüldü. Para politikası operasyonel çerçevesine göre, faiz koridoru (gecelik borç alma/verme) %6,75-%9,75 bandından %8,75-%11,75 bandına yükseldi (gecelik borç alma/verme oranları politika faizi +/-150bp olarak belirleniyor). Benzer şekilde, Geç Likidite Penceresi (GLP) borç alma faizi %0,00 olarak kalırken, GLP borç verme faizi de %11,25'ten %13,25'e yükseldi (gecelik borç verme faizi +150bp olarak belirleniyor). TCMB, 28 Mayıs 2018'de tamamlanan para politikası operasyonel çerçevesindeki sadeleşme sonrasında, PPK toplantılarının ardından yalnızca politika faizi duyurulmakta; gecelik/GLP faizlerine dair ayrı bir duyuru yapılmamakta. Konsensüs tahminler TCMB'nin politika faizini sabit tutacağı ancak gecelik ve/veya GLP faizlerde artışa gidebileceği yönündeydi. Bu açıdan, TCMB'nin doğrudan politika faizinde artışa gitmesinin; kredibilite, enflasyon beklentisi yönetimi ve TL varlıklarının oynaklığı açısından olumlu olacağını düşünüyoruz.

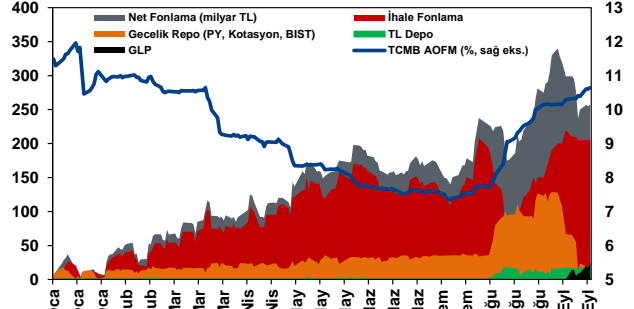
Metinde, ana vurgu yeniden enflasyonda. Kararla birlikte yayınlanan metindeki mesajlar, enflasyon dışında, bir önceki metinle benzerlik gösterdi. Küresel ekonomik görünüme ilişkin olarak, normalleşme adımlarıyla birlikte 2020/3Ç itibarıyla kısmi toparlanma görülmeye başlandığı ancak belirsizliklerin yüksek kalmaya devam ettiği ve küresel çapta genişleyici para/maliye politikası duruşlarının sürdürüğü ifadesi korundu. Yurtiçi iktisadi faaliyete ilişkin olarak kademeli normalleşme adımları ve güçlü kredi ivmesiyle 3Ç'de belirgin bir toparlanma gözlemlendiği vurgulandı. Ancak, son dönemde ticari kredilerde gözlenen normalleşme eğiliminin bireysel kredilerde de başladığı ifade edildi. TCMB, ihracattaki toparlanmanın ve emtia fiyatlarındaki düşük seviyelerin önümüzdeki dönemde cari dengeyi destekleyeceği beklentisini korudu. TCMB, daha önceki "enflasyon üzerinde etkili olan salgına bağlı arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinde kademeli olarak ortadan kalkacağı ve talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği" öngörüsünün aksine "güçlü kredi ivmesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde enflasyon öngörülenden daha yüksek bir seyir izlemiştir" tespitini paylaştı. Böylece, "enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlandırılması amacıyla Ağustos ayından itibaren atılan sıkılaştırma adımlarının değerlendirilmesi gerektiği değerlendirilmiştir" denildi. Dolayısıyla, Kurul'un politika faizinde 200bp artışa gitmesinin ana gerekçesi "dezenflasyon sürecini yeniden tesis etmek ve fiyat istikrarını desteklemek" olarak ifade edildi.

Gecikmeli de olsa TCMB'nin kararı yerinde ve gerçekçi. Piyasa beklentilerinin aksine, TCMB'nin politika faizinde doğrudan artışa gitmesinin (önceki aylarda alınması gereken bir karar olsa da), kredibilitesine olumlu katkı yapacağını düşünüyoruz. Ayrıca, politika faizindeki doğrudan artışın enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması ve TL varlıklarının oynaklığının kontrol edilebilmesi açısından daha etkili olacağını değerlendiriyoruz. Ancak, yakın dönemde enflasyon görünümü ve beklentilerinde önemli bozulmalar görüldü. ABD dolarının önemli para birimleri karşısındaki değer kaybetme eğilimi de sona ermiş gibi görünmekte (olası yükseliş trendi fiyat istikrarı açısından risk oluşturabilir). Dolayısıyla, 200 bp'lik artışın enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlandırılması açısından yeterli olup olmayacağını ilerleyen dönemde göreceğiz. Ayrıca, %10,25 olan politika faizi, hâlen, %11,77 olan gerçekleşen enflasyonun önemli ölçüde altında. Bundan dolayı TCMB'nin 1 hafta vadeli repo ihalelerini açmamayı; ihtiyaç duyulan fonlamayı, geleneksel ihaleler, gecelik repo ve GLP üzerinden sağlamayı sürdürmesi beklenebilir. Mevcut fonlama yapısının korunması durumunda, 23 Eylül'de %10,65 olan ağırlıklı ortalama fonlama faizinin ilk aşamada %11-12 bandında dengelenip, 22 Ekim'deki bir sonraki PPK toplantısına kadar %12,50 civarlarına yakınsaması beklenebilir (Tüm fonlamanın GLP üzerinden sağlanması durumunda %13,25'e ulaşabilir).

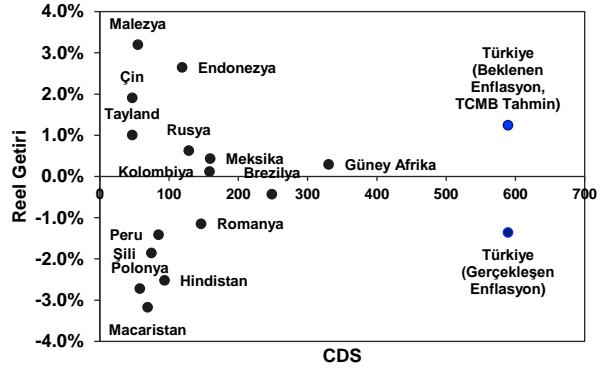
TCMB Faizleri



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