

Makro Görünüm

TCMB PPK, Eylül 2021: Politika faizinde sürpriz indirim

23 Eylül 2021

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

[Genel / Public](#)

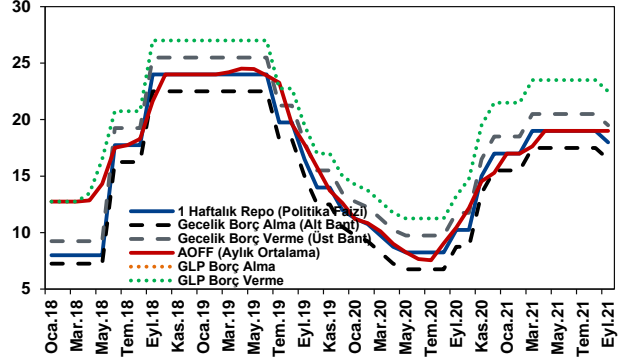
TCMB, politika faizini (1 hafta vadeli repo faizi) 100bp düşüyle %18,00'a indirdi. Konsensüs beklenti ve bizim tahminimiz faizin sabit tutulması yönündeydi. Böylelikle, faiz koridoru (gececik borç alma/verme) %17,50-%20,50 aralığından %16,50-19,50'ye geriledi. Geç Likidite Penceresi (GLP) Borç Verme faizi de %23,50'den %22,50'ye gerilerken; GLP borç alma faizi %0,00 olarak kaldı.

Fed ve ECB'den gelen normalleşme sinyallerine rağmen TCMB varlık alımlarının sürdüğünü öne çıkardı. Küresel ekonomik görünüme ilişkin olarak, dünya genelinde aşılamanın hızlanmasının toparlanma sürecini desteklediği ifade edilse de yeni varyantların küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tuttuğu belirtildi. Küresel enflasyondaki yukarı yönlü eğilim ve bunun belirleyicilerine (talepteki hızlı toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, arz kısıtları, taşımacılık maliyetlerindeki artış ve olumsuz hava koşulları nedeniyle gıda fiyatlarındaki artış) yönelik ifadeler aynen korundu. Ancak, TCMB bu defa "gelişmiş ülke merkez bankaları enflasyondaki yükselişin talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkmasıyla birlikte büyük ölçüde geçici nitelikte olacağını değerlendirmektedir." ifadesini metne ekledi. Ayrıca, varlık alımlarına yönelik olarak yakın dönemde Fed ve ECB'den gelen normalleşme açıklamalarına karşın TCMB gelişmiş ülke MB'lerinin destekleyici duruşlarını sürdürdüğünü ve varlık programlarına devam ettiğini vurguladı. Yurtiçi iktisadi faaliyetin, öncü göstergelerin işaret ettiği üzere 3Ç21'de de güçlü dış talep ve aşılamanın katkısıyla gücünü koruduğu belirtildi. TCMB yılın geri kalanında cari fazla verileceği beklentisini de korudu.

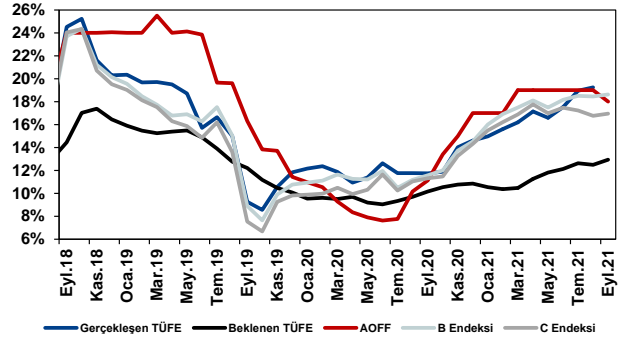
İndirimin gerekçesi, TCMB'nin enflasyonda yakın dönemli artışın geçici faktörlerden kaynaklandığını düşünmesi olarak gösterildi. TCMB yakın dönemde enflasyonda gözlenen artıştaki etkili olan faktörlerin (gıda ve ithalat fiyatlarındaki artış, tedarik süreçlerindeki aksaklıklar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve açılmaya bağlı talep gelişmeleri) arızı/geçici olduğunu vurguladı. TCMB, güçlü parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin sürdüğünü de yineledi. Aynı zamanda, kredi büyümesine ilişkin değerlendirmeler, yapılan indirimin gerekçesinden hemen önce (kredi büyümesine ilişkin görüşler daha önceki iktisadi faaliyete ilişkin bölümde paylaşılmakta idi) "Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için makroihtiyati politika çerçevesi güçlendirilmiştir" ifadesi ile paylaşıldı. Kurul'un geçici faktörleri dışlayan analizleri (para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkiler) değerlendirmesi sonucunda para politikası duruşunda güncellemeye ihtiyaç duyulduğu sonuca vardığı ifade edildi. İndirimin gerekçesi bu şekilde ifade edildi. Karar metninde, kısa vadeli enflasyon görünümü, TCMB'nin tahmin patikası, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler ve fiyatlama davranışlarına yönelik risklere ilişkin hiçbir atıfta bulunulmadığını da not edelim.

Kararın potansiyel etkilerinin olumsuz olmasını bekliyoruz. Karar metninde dikkat çekici başka değişiklikler de yer aldı. Başkan değişiminden bu yana atıfta bulunulan "Enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edilecektir" ifadesi "TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir." olarak revize edildi. Bunun beklenen bir güncelleme olduğu söylenebilir. Başkan Kavcıoğlu 2 hafta önce yaptığı bir konuşmada (gerçekleşen manşet enflasyon %19,25 ile politika faizini aştıktan hemen sonra) çekirdek ve beklenen enflasyon göstergelerinin önemini arttırdığını vurgulamıştı. Enflasyon görünümünde hâlen önemli yukarı yönlü riskler bulunmakta. Baz senaryomuza göre, manşet ve çekirdek enflasyon göstergeleri Kasım-Aralık döneminde baz etkileri sayesinde gerilemeye başlamadan önce Eylül-Ekim döneminde mevcut seviyelerinde yatay kalabilir (hatta bir miktar yükselebilir). Söz konusu kararı, gerek kısa vadeli piyasa fiyatlamaları gerekse de önumüzdeki dönemde enflasyon görünümü, dolarizasyon eğilimi, TL varlıklarının oynaklığı ve portföy girişleri açısından "Negatif" olarak değerlendiriyoruz. Özellikle, enflasyon risklerinin geçici olarak görülmesine ek olarak ticari kredi büyümesindeki daralmaya atıfta bulunularak faiz indirimine gidilmesini, temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB'nin kredibilitesi açısından da olumsuz olarak yorumluyoruz.

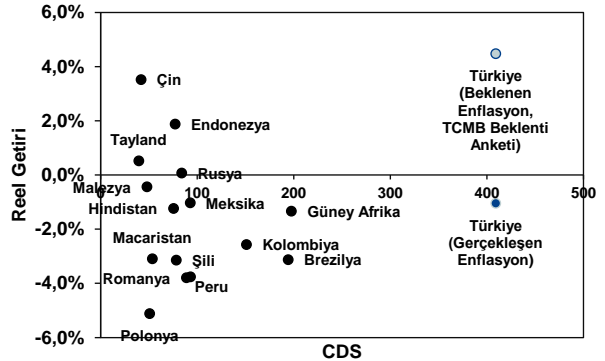
TCMB Faizleri



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

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