

Makro Görünüm

TCMB PPK, Ağustos 2022: Sürpriz İndirim

18 Ağustos 2022

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

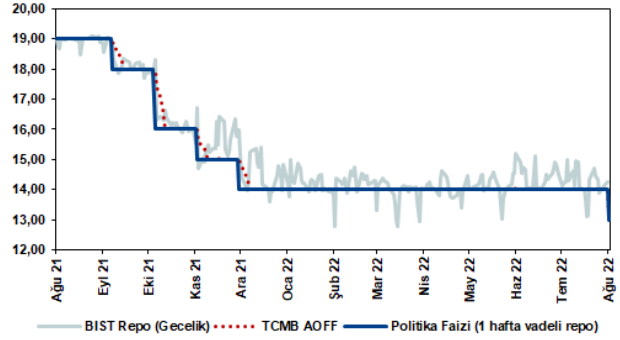
Genel / Public

TCMB, politika faizini (1 hafta vadeli repo faizi) sürpriz bir şekilde 100bp indirerek %13,00 seviyesine çekti (Önceki: %14,00). Konsensüs beklenti ve bizim tahminimiz herhangi bir değişiklik olmaması yönündeydi. Böylelikle, Gecelik Borç Alma / Verme faizleri (faiz koridoru) %11,50-14,50 (Önceki: %12,50-15,50) ve Geç Likidite Penceresi Borç Alma / Verme faizleri %0,00 - %17,50 (Önceki: %18,50) oldu. Karar metninde, küresel görünüm tarafında, öne çıkan en önemli artan resesyon olasılığı olarak görünmekte. TCMB'ye göre "... resesyonun kaçınılmaz bir risk faktörü olduğu değerlendirilmeleri yaygınlaşmakta ...". TCMB, ayrıca, "... uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artış eğilimi sürmekte...". Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışmanın devam ettiği belirtilmeye devam ederken; belirsizliklere yönelik merkez bankaları tarafından geliştirilen yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin sürdüğü de yinelenildi. Yurtiçi iktisadi faaliyet tarafında, 2Ç22'de güçlü seyrettiği ve büyüme kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payının arttığı vurgulandı. Metinde dikkat çeken bir diğer ifade de yine kredi büyümesi tarafına yönelik oldu: "Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması yakından takip edilmektedir. Ayrıca, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının parasal aktarımın etkinliğini azalttığı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede kurul, makroihtiyati politika setini, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarla daha da güçlendirmeye karar vermiştir." . Bu ifadeden hareketle, yakın dönemde iş dünyası ile yapılan toplantılardan gelen mesajların ardından, özellikle, TL ticari kredi faiz maliyetlerinin, amacına uygun kullanılması gözetilerek, bir miktar düşürücü yönde adımlar gelmesi beklenebilir.

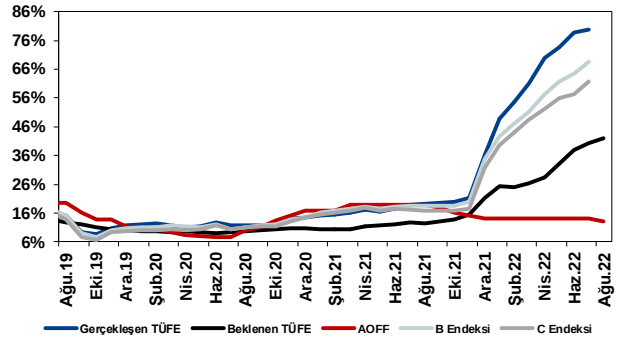
Fiyat istikrarından ziyade iktisadi faaliyet önceliklendi. Enflasyon görünümüne yönelik olarak metinde yer alan ifadelerde önemli bir değişiklik görülmedi (önceki metne kıyasla artan enerji maliyetlerinin gecikmeli ve dolaylı etkileri vurgulandı). TCMB, hâlen, alınan önlemlerin ve küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesinin etkisiyle dezenflasyon sürecinin başlayacağını öngörmekte. Yapılan sürpriz faiz indiriminin gerekçesi olarak 3Ç itibarıyla iktisadi faaliyette gözlenen momentum kaybı işaret edildi: "... üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler iktisadi faaliyette bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir. Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olması önem arz etmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin 100 baz puan düşürülmesine karar vermiş, mevcut görünüm altında güncellenen politika faiz düzeyinin yeterli olduğunu değerlendirmiştir...". "Güncellenen politika faizi düzeyinin yeterli olduğu" yönündeki ifade indirimlerin devam etmeyeceğine dair bir sinyal olarak okunabilir. Para politikası operasyonel çerçevesi gözden geçirme sürecinin devam ettiği ile değerlendirme süreçleri tamamlanan teminat ve likidite politika adımları para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin güçlendirilmesi için kullanılmaya devam edileceği metinde tekrarlandı.

Sürpriz faiz indiriminin hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar üzerindeki potansiyel etkileri olumsuz olabilir. Hatırlatmak gerekirse, Ağustos itibarıyla yıllık TÜFE %79,6 ile Eylül 1998'den bu yana, yıllık ÜFE'de %144,61 ile Şubat 1995'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken enflasyon beklentileri tüm vadelerde bozulmaya devam etti. Ayrıca, yalnızca birkaç hafta önce (29 Temmuz) TCMB yılın 3. Enflasyon Raporuyla tüm tahminlerini yukarı revize ederken basın toplantısı esnasında faiz indirimine yönelik de hiçbir sinyal verilmedi. Diğer taraftan, iktisadi faaliyet yılın ilk yarısı boyunca oldukça güçlü bir seyir izledi. Ayrıca, küresel merkez bankalarının büyük çoğunluğun yakın dönemde sıkılaşma aksiyonlarında vites artırmış olmasına rağmen, TCMB'nin birkaç merkez bankasının yaptığı genişleyici adımlara odaklanmayı tercih ettiği de not edelim. Bu unsurlar, yapılan indirimin sürpriz etkisini daha da artırmakta. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB'nin ciddi enflasyon risklerine karşın iktisadi faaliyetin önceliklendirildiği gerekçesiyle ve piyasaya açık bir iletişim kurmadan gerçekleştirdiği faiz indiriminin kısa vadeli piyasa fiyatlamaları açısından da orta vadeli fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından da etkisini "Negatif" olarak yorumluyoruz. Mevcut derin negatif reel getirinin (ki son indirimle bu durum daha da bozuldu), küresel para politikasında sıkılaşma adımlarının ön planda olduğu bir süreçte, TL varlıkları ilâve oynaklığa karşı açık hâle getirdiği söylenebilir. Bir sonraki PPK toplantısı 22 Eylül'de gerçekleştirilecek.

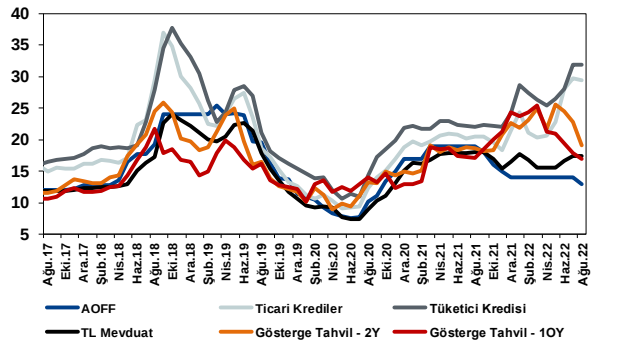
TCMB ve BIST Faizleri



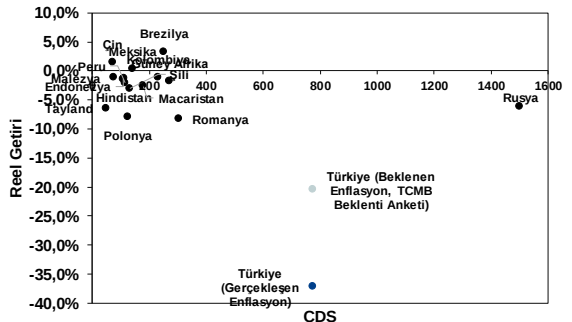
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



Seçilmiş Faiz Göstergeleri



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	Müdür	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
-------------	-------	--	---------------------

Erol Gürçan	Başekonomist	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