

# Makro Görünüm

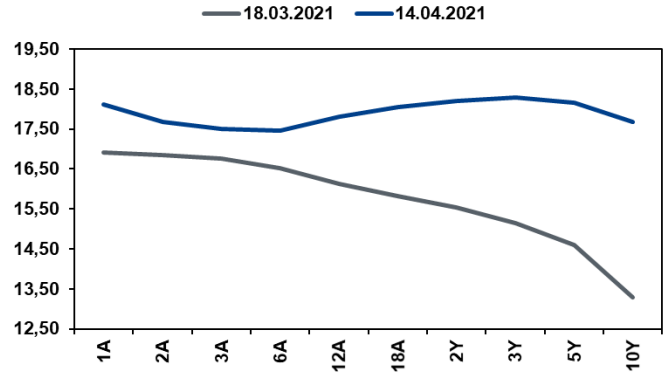
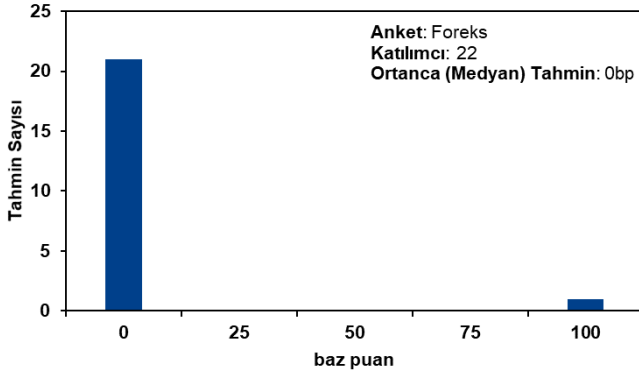
## TCMB PPK Beklenti, Nisan 2021: Değişiklik Beklemiyoruz

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

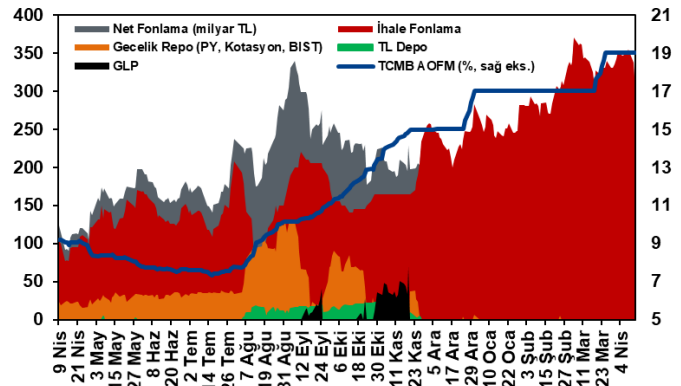
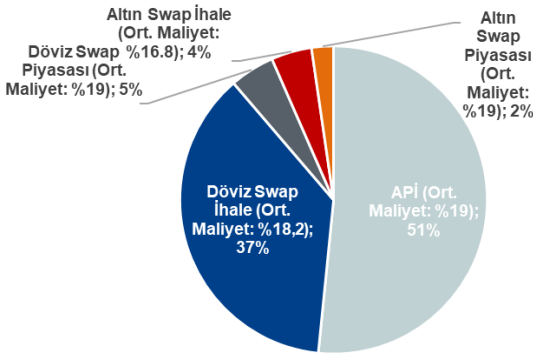
[Genel / Public](#)

**Baz Senaryo:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yarın (15 Nisan), Nisan ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısını gerçekleştirecek. Faiz kararı 14:00'da açıklanacak. Politika faizinde (%19,00) değişiklik beklemiyoruz.

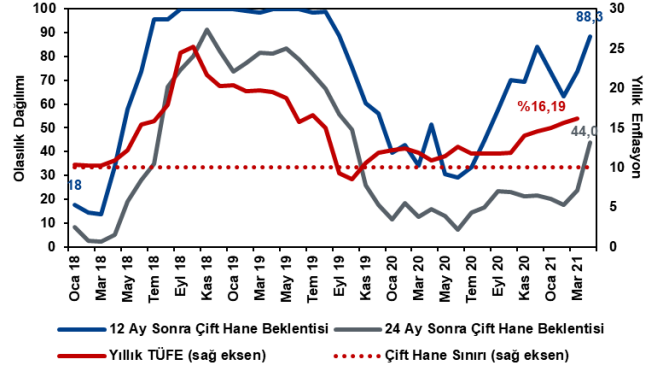
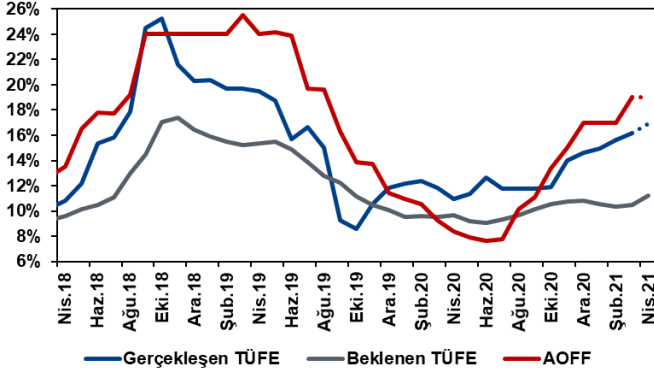
**Piyasa Tahminleri:** Anketler, piyasanın politika faizinde değişiklik beklemediğini göstermekte. Foreks anketine katılan 22 kurumun 21'i politika faizinde değişiklik beklemiyor (soldaki grafik). TCMB Nisan Beklenti Anketi'ne göre bu ay değişiklik beklenmezken ve 3 gelecek aylık dönemde toplam 50-75bp civarında indirim bekleniyor Bir önceki PPK'dan (18 Mart) bu yana, getiri eğrisi tüm vadelerde (özellikle uzun vadeli tarafta) artış kaydetti (ortalama 214bp artış, sağdaki grafik).



**Para Politikası Görünümü:** Son durum itibarıyla, TCMB sistemdeki TL fonlama ihtiyacının yaklaşık %49'unu swap işlemleri/ihaleleri; %51'ini ise Açık Piyasa İşlemleri (API) üzerinden karşılamakta. Hesaplamalarımıza göre, 13 Nisan itibarıyla swap işlemlerindeki ortalama TL maliyeti %18,2 seviyesinde (Döviz ve Altın swap piyasası: %19, Döviz Swap İhaleleri: %18,2, Altın Swap İhaleleri: %16,8). 12 Nisan'daki son 1 ay vadeli döviz swap ihalesinde ima edilen TL faizinin %18,5 olduğunu da not edelim. 13 Nisan itibarıyla, tamamı 1 hafta vadeli repo ihalesi (%19,00) üzerinden gerçekleşen net API fonlaması 311,1 milyar TL seviyesinde. Dolayısıyla, toplam TL fonlama (API+swap) miktarını yaklaşık 605,7 milyar TL ve toplam TL fonlama (API+swap) maliyetini yaklaşık %18,6 olarak hesaplıyoruz.



**Enflasyon Görünümü:** Yıllık TÜFE Şubat'taki %15,6 seviyesinden Şubat'ta %16,2'ye yükselirken; yıllık ÜFE aynı dönemde %27,1'den %28,2'ye yükseldi. Enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskler sürüyor. TCMB Nisan ayı Beklenti Anketine göre enflasyon beklentilerinde tüm vadelerde üst üste 2. ayda da bozulma gözlemlendi (2018'den bu yana tüm vadelerde arka arkaya gözlenen ilk bozulma). Yılsonu TÜFE beklentisi aylık bazda 158bp artışla (Kasım 2018'den bu yana en yüksek aylık bozulma) %13,12'ye yükseldi, 12 ay ilerisine yönelik enflasyon beklentisi de 79bp artışla %11,26 oldu. Beklentilerin olasılık dağılımına bakıldığında, 12 ay sonrasına dair çift haneli enflasyon olasılığı %73,8'den %88,3'e yükseldi.



**Finansal İstikrar Görünümü:** Geçen ay TCMB Başkanının görevden alınması sonrasında finansal göstergelerin tamamına çoğunda bozulma gözlemlendi.

Seçilmiş Göstergeler*		18.03.2021	14.04.2021	Δ
Enflasyon	Gerçekleşen (Y/Y)	15,61%	16,19%	58
	Beklenti (Yılsonu)	11,54%	13,12%	158
	Beklenti (12 Ay Sonrası)	10,47%	11,27%	80
Borsa	BIST-100	1550,9	1402,1	-9,6%
Kur	Döviz Sepeti (0.5*USD+0.5*EUR)	8,0	8,9	10,4%
	Dolar/TL	7,3	8,1	10,2%
	Euro/TL	8,7	9,7	10,6%
	Dolar/TL Beklenti (12 Ay Sonrası)	7,9	8,8	10,5%
Altın	Gram/TL	409	452	10,6%
Faiz	Repo	17,00%	18,75%	175
	TRY Gecelik Swap Faizi (offshore)	15,65%	17,48%	183
	TLREF	17,03%	18,94%	192
	Gösterge - 3 Ay	16,69%	17,37%	68
	Gösterge - 2 Yıl	16,37%	18,24%	187
	Gösterge - 10 Yıl	14,02%	17,97%	395
	Eurobond (USD, 2047)	6,84%	7,21%	37
	Türkiye 5 Yıl CDS Primi	308	429	121
Mevduat-Kredi	Mevduat Faizi (3 Aya Kadar Vadeli, 4 H.H.O.)	17,31%	18,10%	79
	Ticari Kredi Faizi (TL, 4.H.H.O.)	19,94%	20,80%	86
	Tüketici Kredi Faizi (İhtiyaç, 4.H.H.O)	22,85%	23,16%	31
Dolarizasyon	Gerçek Kişi YP Mevduat (milyar dolar)	147,4	139,2	-8,2
	YP Mevduat / Toplam Mevduat	54,2%	54,6%	44
Menkul Kıymet	Yabancı Hisse Net Değişim (19 Mart - 2 Nisan, milyon dolar)			-1118
	Yabancı DİBS Net Değişim (19 Mart - 2 Nisan, milyon dolar)			-818
Rezerv	Brüt Rezerv (milyar dolar, Son Veri: 2 Nisan)	93,2	87,4	-5,7
	Net Rezerv (IMF Tanımlı, milyar dolar, Son Veri: 2 Nisan)	13,7	10,7	-3,0
	TCMB'nin Bankalarla Olan Swap Stoku (milyar dolar)	46,0	42,7	-3,2

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

**Sonuç:** TCMB'nin politika faizini %19,00 seviyesinde sabit tutmasını bekliyoruz. Aslında, geçen ay politika faizinde 200bp'lik önden yüklemeli artışın (piyasa beklentisi: +100bp) hemen ardından TCMB Başkanının görevden alınması sonrasında, Nisan PPK toplantısında ölçülü bir indirim yapılabileceğini değerlendirmekteydik. Ancak, söz konusu görevden almanın ardından TL'de gözlenen sert değer kayıpları fiyat istikrarı ve finansal istikrarı üzerindeki riskleri artırdı. Ayrıca, yeni Başkan Kavcıoğlu, Bloomberg'e yazılı olarak verdiği röportajda, Nisan veya sonrasındaki aylarda PPK kararıyla ilgili hemen faiz indirilecek şeklinde önyargılı bir yaklaşımı doğru bulmadığını ifade etti. Kavcıoğlu'nun atanmasından bu yana verdiği mesajlarda bazı öne çıkan noktalar enflasyonda kalıcı düşüş için tüm araçların etkin şekilde kullanılacağı, orta vadeli %5 hedefine bağlılık ve operasyonel çerçevedeki sade yapının sürdürüleceği olarak sıralanabilir. Başkan, ayrıca, parasal duruştaki sıkılığın enflasyonda kalıcı düşüşü sağlayacak düzeyde belirleneceği ve bunun da politika faizinin hem beklenen hem de gerçekleşen enflasyonun üzerinde belirlenerek sağlanacağı mesajını da verdi. Para politikası duruşu açısından veri odaklı yaklaşımın sürdürüleceği, gerçekleşen/beklenen enflasyona ek olarak küresel sermaye akımları, benzer ülke reel getirileri ve yurtiçi yerleşiklerin portföy tercihleri gibi unsurların da yakından izleneceği de öne çıkan diğer vurgulardı. Başkan Kavcıoğlu, gerekli görülürse ilâve sıkılaştırma yapılabileceği mesajını da verdi. Bu doğrultuda, bizde ölçülü faiz indirimi olabileceği yönündeki baz senaryomuzu değişiklik yapılmayacağı şeklinde revize ettik. Diğer taraftan, fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerinde artan risklerin, kısa vadede ilâve bir faiz artışı olasılığını canlı tutmayı sürdürdüğünü de not edelim.

**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