

20 Ocak 2021

# Makro Görünüm

TCMB PPK Beklentisi, Ocak 2021: 50 Baz Puan Artış Bekliyoruz

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

[Genel / Public](#)

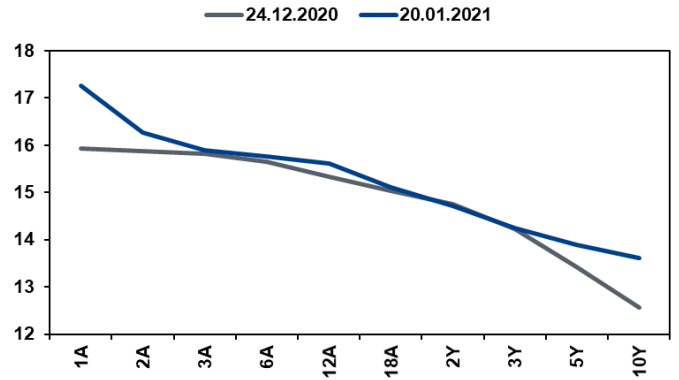
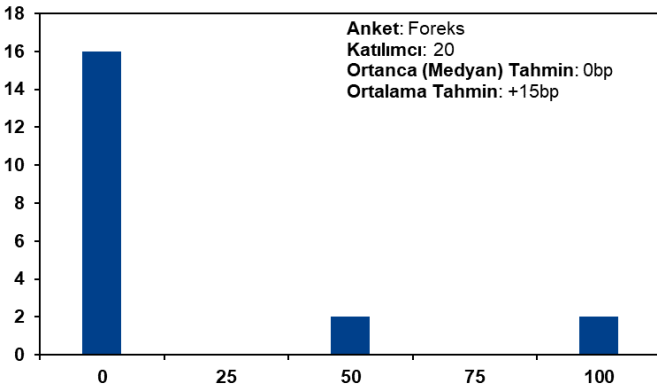
## Baz Senaryo

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yarın (21 Ocak), Ocak ayı rutin Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısını gerçekleştirecek. Faiz kararı 14:00'da açıklanacak. Beklentimiz politika faizinde 50 baz puan (bp) artışa gidilmesi yönünde. Kararın beklentimizle uyumlu gerçekleşmesi durumunda,

- **Politika Faizi** (1 Hafta Vadeli Repo Faizi) 17,00'dan %17,50'ye,
- **Faiz Koridoru** (TCMB Gecelik Borç Alma-Verme Faizleri) %15,50-%18,50 aralığından %16,00-%19,00 aralığına;
- **Geç Likidite Penceresi** (GLP) borç verme faizi de %21,50'den %22,00'a yükselmış olacak.

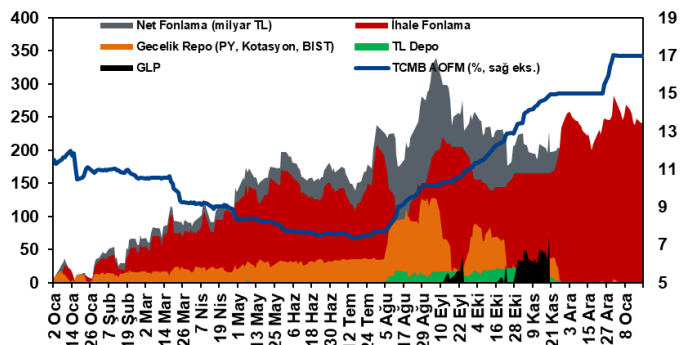
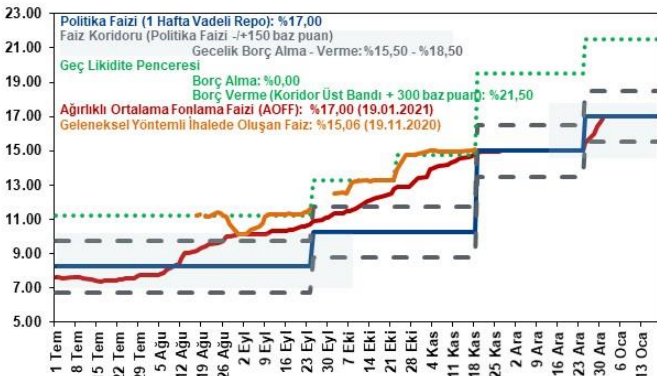
## Piyasa Tahminleri

Piyasa beklentileri ağırlıklı olarak 0-100 baz puan aralığında. Anket medyan tahminleri politika faizinin sabit tutulacağını işaret etmekte (sol attaki grafik). Ters eğilimli getiri eğrisi son PPK toplantısından bu yana bir miktar dikleşti (kısa vadeli tahvil getirileri, uzun vadeli tahvil getirilerinden daha hızlı arttı). 24 Aralık'tan bu yana ortalama getiri yaklaşık 38bp arttı (sağ alttaki grafik).



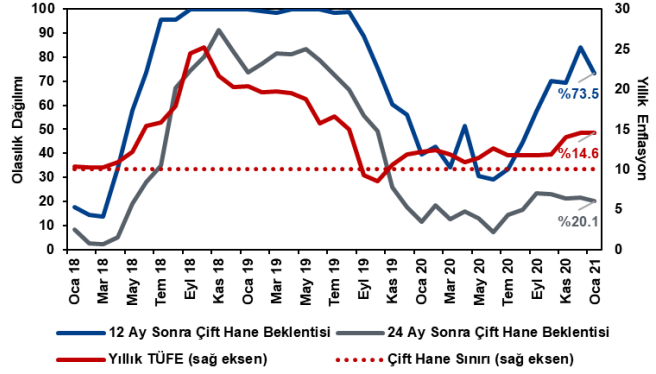
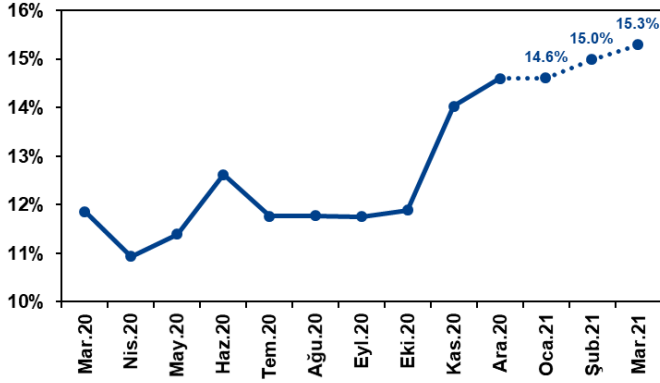
## Para Politikası Görünümü

Son durum itibarıyla, TCMB sistemdeki TL fonlama ihtiyacının yaklaşık %56'sını swap işlemleri/ihaleleri; %44'ünü ise Açık Piyasa İşlemleri (APİ) üzerinden karşılamakta. Hesaplamalarımıza göre, 19 Ocak itibarıyla swap işlemlerindeki ortalama TL maliyeti %14,4 seviyesinde (Döviz ve Altın swap piyasası: %17, Döviz Swap İhaleleri: %14,3, Altın Swap İhaleleri: %12,8). 19 Ocak'taki son 3 ay vadeli döviz swap ihalesinde ima edilen TL faizinin %16,5 olduğunu da not edelim (son PPK'dan bu yana yaklaşık 50bp daha yüksek). 19 Ocak itibarıyla, tamamı 1 hafta vadeli repo ihalesi (%17,00) üzerinden gerçekleşen net APİ fonlaması 235,1 milyar TL seviyesinde. Dolayısıyla, toplam TL fonlama (APİ+swap) miktarını yaklaşık 534 milyar TL ve toplam TL fonlama (APİ+swap) maliyetini yaklaşık %15,5 olarak hesaplıyoruz.



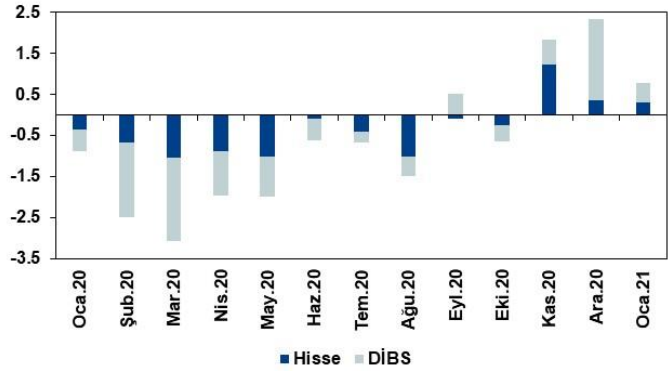
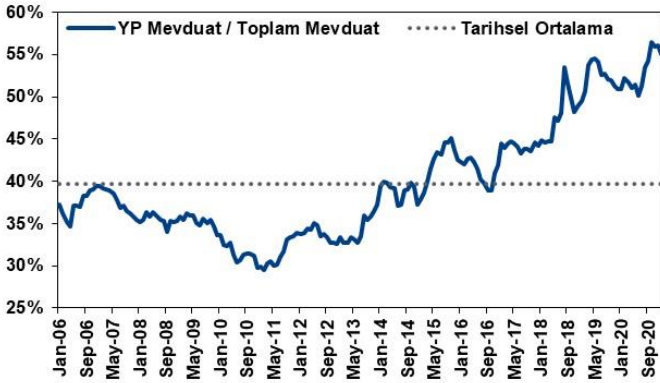
## Enflasyon Görünümü

2020'de yıllık TÜFE %14,6, yıllık ÜFE ise %25,2 olarak gerçekleşti. Son 2 aydır üst üste aylık enflasyonun piyasa beklentilerini aşması ve mevcut yukarı yönlü riskleri (özellikle, bazı ürün ve hizmetlerdeki zamlar ile asgari ücretin gerçekleşen enflasyonun üzerinde artması) dikkate aldığımızda, TCMB'nin parasal duruşundaki sıkılık düzeyinin daha da önem kazandığını düşünüyoruz. TCMB Ocak ayı Beklenti Anketine göre yıllık TÜFE Mart ayına kadar %15,3'e ulaşabilecek olup ( sol alttaki grafik, YF: %16'yı aşabilir); yılsonu TÜFE beklentisi ise 11,2 seviyesinde (TCMB Tahmini: %9,4, YF: %11,6). Beklentilerin olasılık dağılımına bakıldığında, 12 ay sonra da %73,5 oranla çift haneli enflasyon beklenmekte (sağ alttaki grafik).



## Finansal İstikrara Yönelik Bazı Göstergeler

Dolarizasyon eğilimi hâlen yüksek seviyelerde (sol attaki grafik). Diğer taraftan, ekonomi yönetimindeki değişimden bu yana yurt dışı yerleşikler hisse senedi ve devlet iç borçlanma senedi piyasasında ağırlıklı olarak net alıcı pozisyonunda görünmekte (sağ alttaki grafik).



## Sonuç

Bizim ölçülü (50bp) faiz artırım tahminimize karşın, piyasadaki beklentiler yılın ilk PPK toplantısında politika faizinin sabit tutulacağı yönünde. TCMB'nin politika faizini değiştirmemesi durumunda piyasa tepkisinin nötr veya sınırlı negatif olması beklenebilir. Diğer taraftan, bizim beklentimizle uyumlu olarak ölçülü bir faiz artırımına gidilmesi TL varlıklar üzerinde olumlu etki oluşturabilir. Ölçülü bir faiz artırımını ile birlikte karar metninde gerekirse artırımların süreceği yönünde mesaj verilmesi en olumlu senaryo olarak değerlendirilebilir. Bu doğrultuda bir alınacak karar, TCMB'nin fiyat istikrarı konusundaki kararlılığı ve yılsonunda tek haneli enflasyon hedefine yönelik güçlü bir mesaj olacaktır. Ayrıca, bu yönde alınacak bir kararın; TCMB'nin kredibilitesi, yakın dönemdeki portföy girişlerinin sürdürülebilirliği ve potansiyel ters para ikâmesi sürecinin desteklenmesi açısından da önemli olacağını düşünüyoruz.

**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