

# Makro Görünüm

TCMB PPK, Mayıs 2023: Politika Faizinde 28 Ay Sonra Artış

22 Haziran 2023

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

Genel / Public

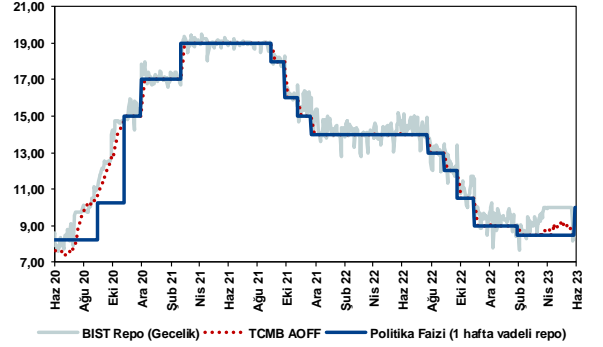
**Politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) %8,50'den %15,00'a yükseltildi.** Böylece, gecelik borç alma/verme faizi (faiz koridoru) %13,50-%16,50; Geç Likidite Penceresi borç alma/verme faizi %0,00- %19,50 oldu. Piyasadaki tahminler %15 ile %40 gibi son derece geniş bir aralığa yayılırken, medyan tahmin %20 seviyesinde, bizim tahminimiz ise %30 seviyesindeydi. Dolayısıyla, TCMB'nin yaklaşık 2,5 yıl sonra gerçekleştirdiği faiz artışının piyasadaki beklentilerin alt sınırından gerçekleştiği söylenebilir. Karara ilişkin basın duyurusu metninin tamamına yakınının değiştiği görülmekte. Metne eklenen "**Kurul, (1) dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, (2) enflasyon beklentilerinin çıpalanması, (3) fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin başlamasına karar vermiştir**" ifadesi kararın gerekçesi konumunda. Bu ifadeden hareketle, faiz artışlarının önümüzdeki toplantılarda da sürmesi beklenebilir.

**Metinde temel odak yeniden enflasyon.** PPK sonrası yayınlanan metinlerde enflasyona yönelik vurgu ve değerlendirmeler uzun süredir oldukça kısıtlı kalmaktaydı. Büyük ölçüde yenilenen metinde neredeyse bütün odağın fiyat istikrarı tarafında olduğu görülmekte. **Küresel görünüme** yönelik olarak büyüme yerine yalnızca küresel enflasyon ve para politikasına yer verilmiş: "**Küresel ekonomide enflasyon düşerken, halen uzun dönem ortalamalarının çok üzerinde seyretmektedir. Bu nedenle, bütün dünyada merkez bankaları enflasyonu düşürmeye yönelik tedbirler almaktadır.**" Yurtiçi görünüm tarafında da benzer şekilde büyüme yerine fiyat istikrarı temel amacının öne çıkarıldığı görülmekte. (1) Yurtiçi talepteki güçlü seyir, (2) maliyet yönlü baskılar, (3) hizmet enflasyonundaki katılık ve (4) fiyatlama davranışlarındaki bozulma nedeniyle yakın döneme ilişkin göstergelerin enflasyonun ana eğiliminin yükselişe işaret ettiği vurgusu dikkat çekmekte.

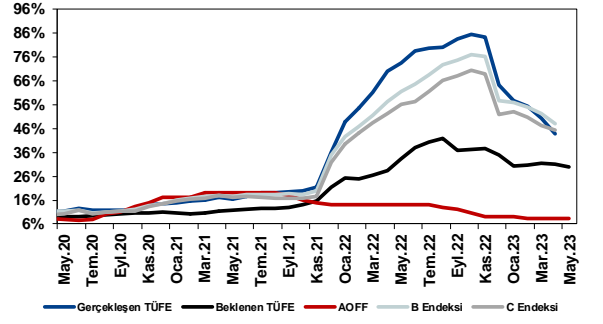
**Sözlü yönlendirme sıkılaştırmanın süreceği ve mikro/makroihtiyati tedbirlerin sadeleşeceği sinyali vermektedir.** Politika faizinin, enflasyonun ana eğiliminin gerilemesini ve orta vadede %5 hedefine ulaşmasını sağlayacak şekilde belirleneceği ifade edilmektedir. Bu kapsamda, "**Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilebilir.**" metinde yer alan en önemli ifadelerden biri konumunda. TCMB, ayrıca, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kullanmaya devam edeceğini de vurgularken; sıkılaştırma sürecinin para politikası etkinliğini artıracağını da ifade etmekte. Bir önceki metinde yer alan yakın dönemdeki para politikasının odağını oluşturan "**Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir.**" ifadesinin "... fiyat istikrarının sürekliliğini sağlamak hedefiyle, TCMB cari dengeyi iyileştirecek stratejik yatırımları desteklemeye devam edecektir." olarak revize edildiği görülmekte. Söz konusu revizenin, para politikası duruşundaki ana odağın doğrudan enflasyonda olacağı vurgusunu pekiştirirken; cari dengedeki iyileşmenin fiyat istikrarı için bir ön koşuldan ziyade tamamlayıcı/destekleyici bir unsur olarak değerlendirildiği şeklinde yorumlanabilir. Metindeki en dikkat çekici sözlü yönlendirmelerden biri de "**Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirecektir. Sadeleşme süreci, etki analizleri yapılarak kademeli olacaktır.**" oldu. Önceki metne göre değişiklik göstermeyen ifadeler ise (1) "**Enflasyon ve enflasyon eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.**" ve (2) "**Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.**" oldu.

**Parasal sıkılaştırma ve tedbirlerdeki sadeleşme kademeli gerçekleşeceği en dikkat çeken vurgu.** Piyasa beklentilerinin alt sınırından da olsa gerçekleşen faiz artışının devam edeceği vurgusu, yakın dönemde artan regülasyonların sadeleşeceği mesajı, enflasyonun yeniden politika duruşunun temel belirleyici olacağını işaret edilmesi, karar metnindeki mesajların sade ve net olması bardağın dolu tarafına not edilebilir. Ancak, **sıkılaştırmanın gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirileceği** mesajı beklentilerin çıpalanması ve enflasyonun hızlı bir şekilde kontrol altına alınması açısından bir miktar soru işareti oluşturduğunu değerlendirmekteyiz. Zira, geçmiş sıkılaştırma döngülerine bakıldığında, güçlü adımlarla pozitif reel faiz verilene kadar sıkılaştırma ihtiyacının sürebildiği, sıkılaştırma süreci uzadıkça, gevşeme döngüsünün gecikebildiği görülmekte. Yeni ekonomi yönetiminin ilk önemli aksiyonu konumunda olan bugünkü PPK kararının ardından, ekonomi yönetiminin piyasa ile kuracağı iletişim ve yapılan sözlü yönlendirmelerin gerçekleşme hızı son derece önemli olacak. Bu anlamda, TCMB yeni Başkanı Erkan'ın yakın dönemde banka yöneticileriyle gerçekleştirmesi beklenen toplantı piyasasının yakın takibinde olacaktır. Bir sonraki planlı PPK toplantısı 20 Temmuz'da gerçekleştirilecek.

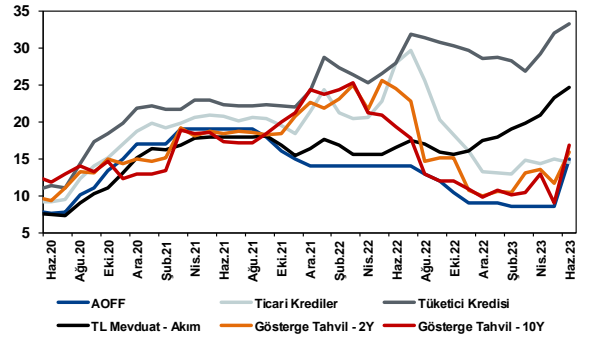
## TCMB ve BIST Faizleri



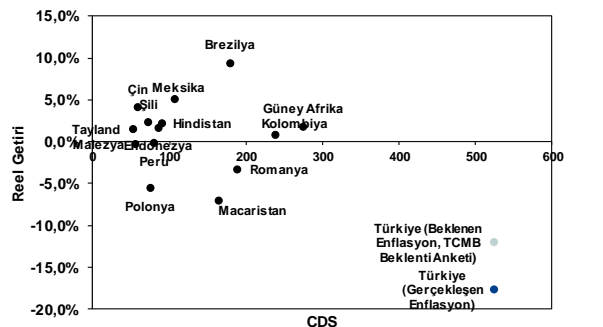
## Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



## 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 dayanılarak 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](mailto:levent.durusoy@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 33

**Araştırma Bölümü**

Serhat Kaya Müdür [serhat.kaya@yf.com.tr](mailto:serhat.kaya@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Başekonomist [erol.gurcan@yf.com.tr](mailto: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

Bodrum +90 (252) 999 14 04 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 Denizli +90 (258) 999 19 75

İzmir +90 (232) 441 80 72 Samsun +90 (362) 431 46 71

Ulus +90 (212) 263 00 24