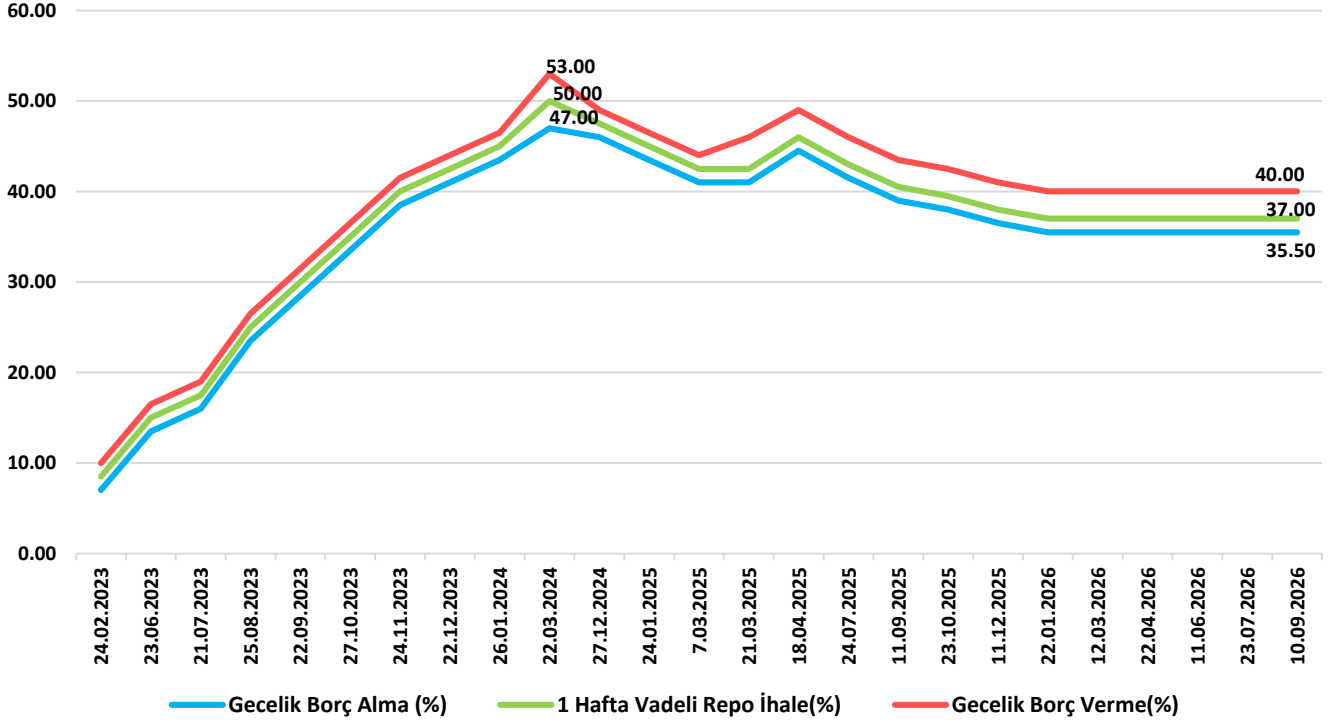


TCMB Faiz Oranları(%)



TCMB, Politika Faizi ve Koridorun Alt-Üst Bantlarını Bir Kez Daha Sabit Bıraktı!

Yurt içi tarafta dikkatlerin çevrildiği TCMB/PPK(Para Politikası Kurulu) kararları bugün açıklandı. Manşette yer alan Politika Faizi(1 Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı), 12 Mart, 22 Nisan, 11 Haziran ve 23 Temmuz toplantılarında olduğu gibi yüzde 37,00 seviyesinde sabit bırakıldı. TCMB ayrıca, Marjinal Fonlama Faizi(Gecelik Borç Verme Faizi)'ni yüzde 40,00 ve Gecelik Borç Alma Faizini de yüzde 35,50 oranlarında aynen korudu.

➤ Karar metnindeki ifadeleri incelediğimizde ise;

- Enflasyon rakamlarına ilişkin; **"Enflasyonun ana eğilimi, haziran ayında sınırlı bir miktar gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimin temmuz ayında geçici olarak yükseleceğini ima etmektedir. Aylık dalgalanmalara karşın, son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergeler enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret etmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin veriler ve arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalması iç talepteki zayıf seyri teyit etmektedir. Diğer yandan, jeopolitik gelişmeler eşliğinde artan belirsizlikler neticesinde yüksek seyreden enerji fiyatları yeniden yükselme eğilimine girmiştir enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk ulaştırmaktadır"** ifadeleri kullanılırken, devamındaki metin; **"Yakın döneme ilişkin veriler iç talepteki zayıf seyrin belirginleştiğine işaret etmektedir.** Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı, iktisadi faaliyet ve beklenti kanalı üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir." yönünde yer bulmuştur.
- Bir sonraki paragrafta yer alan metinde; "Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu; talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Para politikası kararları enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alınmaktadır. Enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. Kurul enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu vurgulamıştır." şeklinde korunmuştur.
- Yine, sonraki iki paragraflarda yer alan; 'Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyatı adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir. Kurul, politika kararlarını enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirleyecektir. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede alacaktır.'" şeklindeki ifadeler de değişmemiştir.

Yorumumuz:

- ✓ 2025 yılını yüzde 30,90 seviyesinde kapatan senelik manşet enflasyon(TÜFE) oranı, Şubat sonunda Orta Doğu'da baş gösteren jeopolitik riskler nedeniyle yılın ilk 8 ayının ardından yüzde 31,51 seviyesinde bulunmakta. Ayrıca, Ocak ayındaki ilk PPK toplantısında faiz oranlarının 100 baz puan indirildiği de düşünülecek olursa; TCMB'nin faiz indirimlerine yeniden başlayabilmesi için, enflasyon oranlarının yüzde 30'ün altına sarkmasının daha sağlıklı olacağını ve küresel jeopolitik, ekonomik ve finansal koşulların da(savaşın bitmesi veya bitmeye yaklaşması, küresel ekonomide enflasyonist risklerin azalması ve majör merkez bankalarının faiz artırımlarını sonlandırması vb.) bu indirimi destekleyecek iyimserliğe sahip olması gerektiğini düşünmekteyiz. Bu açıdan, 22 Ekim'de yapılacak sonraki PPK toplantısı öncesinde açıklanacak olan Eylül ayı manşet enflasyon(TÜFE) oranı hayli kritik olacak.
- ✓ Şöyle ki, geçtiğimiz yılın aynı döneminde yüzde 3,23 oranda gelen datanın hayli altında bir rakam gelmesi(yüzde 2,0'nin altı) ve yukarıdaki iyimser tablonun oluşması durumunda; TCMB'nin faiz indirimine gitme olasılığının güçleneceğini öngörmekle birlikte, küresel ekonomiye dair risklerin devam etmesi ve Eylül verisinin yüzde 2,8'in üzerinde gelmesi senaryosunda ise; TCMB'nin 22 Ekim toplantısında da faiz oranlarını sabit bırakması gerekebileceğini beklemekteyiz.
- ✓ **Değerlendirmemiz;** Savaşın başlaması sonrasında faiz oranlarının sabit bırakılması ve TCMB'nin fonlama kanalını yüzde 40 oranındaki gecelik borç verme faizine çekmesi ihtiyatlı bir sıkı duruşa işaret etse de; Ağustos sonuna doğru fonlamanın yeniden yüzde 37,00 oranındaki 1 Hafta Vadeli Repo ihalelerine alınmasıyla sonuçlanan normalleşme adımı ise, mevcut jeopolitik, ekonomik ve finansal koşullar ele alındığında fazlasıyla yapılmış örtülü bir faiz indirimi etkisini yansıtmaktaydı. Bu anlamda, bugün TCMB'den herhangi bir faiz indirimi beklemiyorduk. Ayrıca, metin içerisinde yer verilen "**Aylık dalgalanmalara karşı, son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergeler enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret etmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin veriler ve arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalması iç talepteki zayıf seyri teyit etmektedir.**" ifadesi; bundan sonraki süreçte yapılabilecek olası faiz indirimlerine zemin hazırlayabilecek bir ortama işaret ede dursun, "**Diğer yandan,** jeopolitik gelişmeler neticesinde **yüksek seyreden** enerji fiyatları **enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır**" ibaresini; faiz indirimlerinin bu ortamda yapılmasının mümkün olmayabileceğini yansıtmaları açısından önemli buluyor ve piyasalar açısından "şahin" düzeyde yer alan bu ifadenin fiyatlamalara etki edebileceğini düşünüyoruz.
- ✓ Sene sonuna kadarki süreçte, enflasyonun seyrini etkileyecek düzeyde önemli olan risklerin para politikası üzerinde belirleyici olacağını öngörüyoruz. Mevcut durumda, yıl sonu senelik TÜFE tahminimizi yüzde 28,81 civarında konumlandırmakla beraber, olası daha yüksek risk artışlarında bu rakamı yukarı yönlü revize edebileceğimizi hatırlatalım. TCMB'nin, faiz patikasında ise; Ekim toplantısına kadar enflasyonda olumlu bir görünüm ortaya çıkması durumunda seneyi iki faiz indirimi ile tamamlayabileceğimizi, olası jeopolitik risk artışlarıyla enflasyonun eğiliminde bozulma ortaya çıkması veya finansal koşulların desteklemekten uzak olması halinde ise en yakın faiz indiriminin 10 Aralık 2026 tarihine ötelenebileceği yönündeki senaryomuzu da dışlamıyoruz.

AÇIKLAMALAR

- ✓ Metinde yeşil renkte yazılan ifadeler yeni eklenenleri gösterirken, ~~kırmızı ve üstü çizili~~ olarak yazılan kısım ise metinden çıkartılan ifadeleri göstermektedir.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü