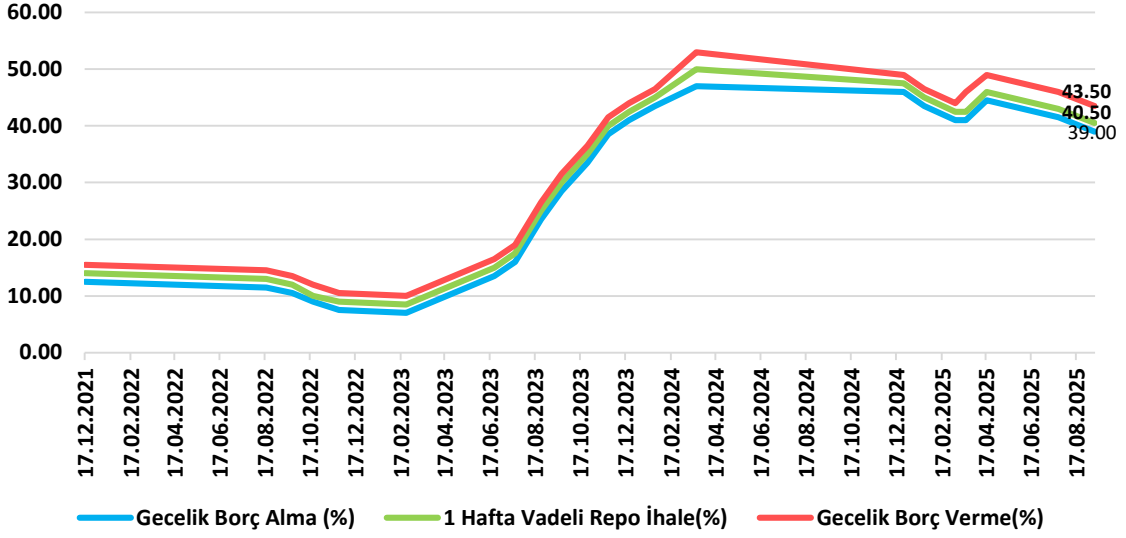


## TCMB Faiz Oranları(%)



## ✓ TCMB, Politika Faizi ve Koridorun Bantlarını 250'şer Baz Puan İndirdi!

Yurt içi tarafta dikkatlerin çevrildiği TCMB/PPK(Para Politikası Kurulu) kararları bugün açıklandı. TCMB, manşette yer alan Politika Faizi(1 Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı)'ni yüzde 43,00 seviyesinden yüzde 40,50 seviyesine indirdi. TCMB ayrıca, Marjinal Fonlama Faizi(Gecelik Borç Verme Faizi)'ni yüzde 46,00 seviyesinden yüzde 43,50'ye ve Gecelik Borç Alma Faizini yüzde 41,50'den yüzde 39,00'a düşürdü.

- Karar öncesinde piyasa beklentilerinin 200 baz puana işaret ettiği düşünülürse, TCMB'nin bu hamlesini sınırlı pozitif olarak düşünebiliriz. Karar metnindeki ifadeleri incelediğimizde ise;
  - Ağustos ayı enflasyon rakamları ve 2.Çeyreğin büyüme rakamlarının enflasyon üzerindeki etkisine ilişkin; **"Enflasyonun ana eğilimi ağustos ayında yavaşlamıştır. İkinci çeyrekte büyüme öngörülerin üzerinde gerçekleşirken, nihai yurt içi talebin zayıf seyrini koruduğu değerlendirilmiştir."** ifadesine yer verilirken, yakın döneme ilişkin değerlendirme ise; **"Yakın döneme ilişkin veriler, talep koşullarının dezenflasyonist etkisinin arttığını düzeyde olduğunu göstermektedir. Jeopolitik gelişmelerin ve küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir. Gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemleri enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları canlı tutmaktadır. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları ile küresel gelişmeler dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir."** şeklinde değiştirilmiştir.
  - Bir sonraki paragrafta yer alan ifadeler; **"Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu; talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelmeye vasıtasıyla kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini destekleyecektir güçlendirecektir. Maliye politikasının eşgüdümü bu sürece katkı sağlayacaktır. Orta Vadeli Program'da öngörülen makroekonomik çerçeve bu sürece katkı sağlayacaktır. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gelişmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak öngörülen ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilecektir. Enflasyonda görünümünün ara hedeflerden belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi biçimde ayrışması durumunda, tüm para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır duruşu sıkılaştırılacaktır."** şeklinde yer almıştır.
  - Diğer paragrafta; **"Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir."** şeklindeki ifade ise aynan korunmuştur.
  - Sonuç paragrafı ise; **"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."** şeklinde metinde yer bulmuş durumda.

## Yorumumuz:

- ❖ Geçtiğimiz hafta iyi gelen 2.Çeyreğin GSYİH büyüme verisinin talep enflasyonuna dair endişeleri artırması ve Temmuz enflasyonu sonrasında Ağustos enflasyonunda da yüzde 2'nin üzerinde gerçekleşme görülmesi tedirginliğe neden olmuştu. Yine, iç tarafta yaşanan gelişmelerin piyasa faizleri üzerinde oluşturduğu oynaklıkla birlikte; bugünkü faiz kararına ilişkin piyasada oluşan beklentiler, büyük oranda 200 baz puana inmişti. Bugün gelen 250 baz puanlık indirimi, bu anlamda 'görece pozitif' olarak değerlendirebiliriz. Diğer yandan, PPK metninde yapılan değişikliklere baktığımızda;
- ❖ "Yakın döneme ilişkin veriler, talep koşullarının dezenflasyonist ~~etkisinin arttığını~~ düzeyde olduğunu göstermektedir. Gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemleri enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları canlı tutmaktadır. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları ile küresel gelişmeler dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir." şeklinde değişen ifade talep koşullarındaki dezenflasyonist artışın durduğuna işaret ederken, gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemlerinin enflasyonda yukarı yönlü baskıları canlı tuttuğuna yapılan atıf da oldukça kritik.
- ❖ "Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu; talepte ~~dengelenme~~, ~~Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelmeye vasıtası ile~~ kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini ~~destekleyecektir~~ güçlendirecektir. ~~Maliye politikasının esgüdümü bu sürece katkı sağlayacaktır.~~ Orta Vadeli Program'da öngörülen makroekonomik çerçeve bu sürece katkı sağlayacaktır." şeklindeki ifade de; Türk lirasındaki reel değerlenmenin ve talepteki dengelenmenin yavaşladığını göstermesi açısından önemli.
- ❖ "Enflasyonda ~~da~~ görünümünün ara hedeflerden belirgin ~~ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi~~ biçimde ayrışması durumunda, ~~tüm para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır~~ duruşu sıkılaştırılacaktır." şeklinde yer alan ifade ise; son Enflasyon Raporu'nda ara hedef olarak belirlenen yüzde 24,0'lük seviyeden belirgin bir ayrışma olması durumunda, para politikasının faiz yolu ile sıkılaştırabileceğine dair algı uyandırmaktadır.
- ✓ **Sonuç olarak;** TCMB'nin bugün, faiz tarafında 'görece güvercin' bir duruş gösterdiğini, buna karşın PPK metninde değişen ifadelerin yeni halinin ise 'şahin' olduğunu görüyoruz. Bu anlamda, Ekim PPK toplantısına kadar dezenflasyon sürecini bozacak düzeyde iç ve dış risklerin ortaya çıkması durumunda; bu toplantının pas geçilebileceğini, işlerin yolunda gitmesi halinde ise; faiz indirimlerinin devam edebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ **Fiyatlamalar açısından ise;** PPK metnindeki 'şahin' ifadeler TL varlıkları üzerinde tedirginliğe neden olmuş durumda. Ancak, iç tarafta riskleri artıracak bir gelişme olmaması durumunda faiz indirim döngüsünün devamını beklediğimizden; faiz kararını piyasalar açısından iyimser olarak görmeye devam ediyoruz.

## AÇIKLAMALAR

- ✓ Metinde yer alan 'güvercin' ifadesi; Güvercin, daha yumuşak tonda(faiz indirimi) bir faiz politikasını yansıtan bir piyasa terimidir. 'Şahin' ifadesi ise; bunun tam tersi olarak faiz artırımını veya faizlerin sabit kalmasını gerektirebilecek bir durumu yansıtmaktadır.

## 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 şekilde 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**