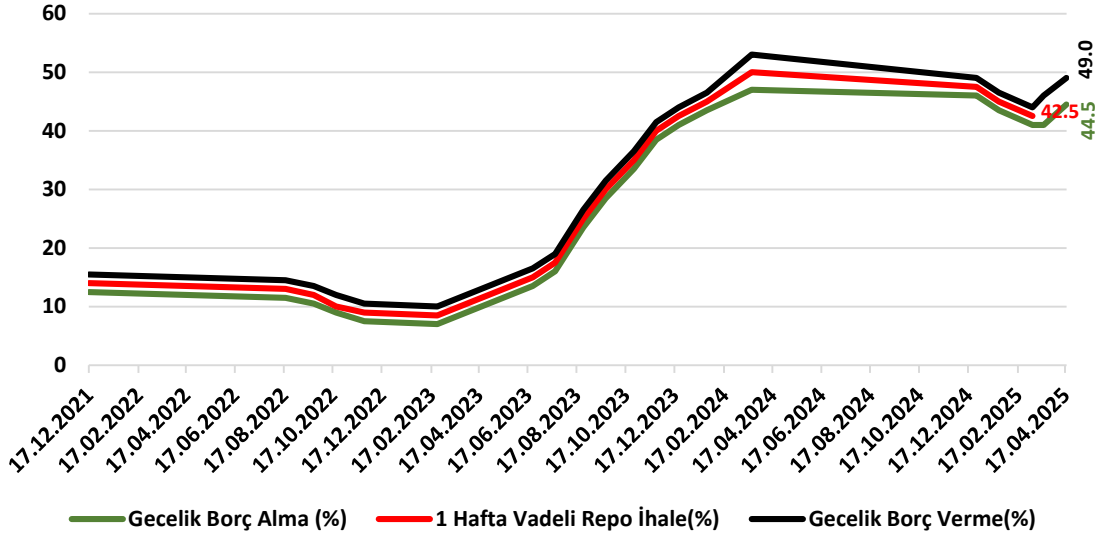


TCMB Faiz Oranları(%)



✓ TCMB, Faiz Oranlarını Sabit Tuttu!

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 46,00 seviyesinde sabit tuttu. TCMB ayrıca, Marjinal Fonlama Faizi(Gecelik Borç Verme Faizi)'ni yüzde 49,00 seviyesinde ve Gecelik Borç Alma Faizini de yüzde 44,50'de sabit bıraktı.

➤ Karar metnindeki ifadeleri incelediğimizde;

- Mayıs ve Haziran ayı enflasyon rakamlarına ilişkin olarak; 'Enflasyonun ana eğilimi mayıs ayında gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimdeki düşüşün haziran ayında da sürdürülmesine işaret etmektedir. İkinci çeyreğe ait veriler yurt içi talebin yavaşladığını göstermektedir.' ifadesine yer verilirken, '~~Öncü veriler yurt içi talebin ilk çeyrekte ivme kaybetmekle birlikte öngörülerin üzerinde seyrettiğini ve enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığını ima etmektedir. Küresel ticarete artan korumacı eğilimlerin küresel iktisadi faaliyet, emtia fiyatları ve sermaye akımları kanalıyla dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir.~~' şeklindeki ibare silinmiştir. Metne ayrıca; 'Jeopolitik gelişmelerin ve küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir.' ifadesi eklenmiş ve 'Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.' ibaresi korunmuştur.
- Bir sonraki paragrafta yer alan ifadeler; "Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelleme vasıtası ile dezenflasyon sürecini güçlendirmektedir. Maliye politikasının artan eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır. Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Bu doğrultuda, politika faizi; enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul, politika faizine ilişkin atılacak adımları enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla belirleyecektir. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda tüm para politikası ~~duruşu sıkılaştırılacaktır~~ araçları etkili şekilde kullanılacaktır.' şeklinde yer almıştır.
- Diğer paragrafta yapılan değişiklikler şöyle olmuştur; 'Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyatı adımlarla desteklenecektir. ~~Finansal piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmeler neticesinde parasal aktarım mekanizmasını destekleyen ilave adımlar ivedilikle atılmıştır.~~ Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.'
- Sonuç paragrafı ise; "Kurul, politika kararlarını parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de dikkate alarak, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirleyecektir. Bu doğrultuda, tüm para politikası araçları kararlılıkla kullanılacaktır. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede alacaktır." şeklinde olduğu gibi korunmuştur.

Yorumumuz:

- ❖ Oldukça iyi gelen Mayıs TÜFE verilerine karşın; TCMB'nin bu toplantıda Marjinal Fonlama Faizinde 150 baz puanlık faiz indirimine gitmesini, Politika Faizi ve Gecelik Borç Alma Faizlerini ise ihtiyatlı bir tutum izleyerek sabit bırakmasını bekliyorduk. Geline noktada tüm faiz oranlarının sabit bırakılmasına neden olan unsurların; son iki haftada yeniden Orta Doğu'da ortaya çıkan ve enerji fiyatlarını yukarı yönlü taşıyan(ki olası Hürmüz Boğazı'nın kapatılması senaryosunda; fiyatlar daha sert yükselebilir) jeopolitik riskler ve ABD'nin, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu onlarca ülkeye tanıdığı tarife ertelemelerinin 9 Temmuz'da sona ereceğine dair tedirginlik olduğunu öngörüyoruz. Öyle ki, jeopolitik risklerin büyüyerek devam etmesi olasılığında; enerji fiyatları üzerinden manşet enflasyonda olduğu kadar, bir çok ürün grubunda enflasyonist etkilerinin olacağını beklemekteyiz. Ticaret savaşları her ne kadar durgunluk beklentileri ile emtia fiyatlarını baskılayabilecek bir unsur olsa da, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde bulunan yurt dışı portföy akımlarının azalmasına neden olarak bu ülkelerin risk primlerini yükseltebilir. Bu iki olumsuz senaryo anladığımız kadarıyla TCMB'yi biraz daha bekle gör politikası izlemeye teşvik etmiş durumda.
- ❖ PPK metninde yapılan değişikliklere gelince;
 - Üçüncü paragrafın sonunda yer alan cümledeki, 'Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır' ifadesinin, mart ayı toplantısında yer alan 'Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda tüm para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.' cümlesi ile değiştirilmesi; enflasyondaki olası bozulmalara artık Politika Faizi yerine diğer para politikası araçları ile cevap verileceğini yansıtmayı açısından, ileriye dönük olarak güvercin(faiz indirimlerinin başlayabileceği) bir ton içermekte.
 - Yine, nisan toplantısında metne eklenen: 'Finansal piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmeler neticesinde parasal aktarım mekanizmasını destekleyen ilave adımlar ivedilikle atılmıştır.' ibaresinin çıkartılarak, mart PPK metninde olan: 'Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir.' şeklindeki ifadenin eklenmesi de, benzer şekilde Politika Faizinde yeni bir artırımın mümkün olmadığına dair algıya neden olmakta.
- ✓ **Sonuç olarak;** TCMB, bugün ihtiyatlı bir duruş ile faiz oranlarını sabit bırakmış olsa da; metindeki bazı şahin ifadelerin çıkartıldığını görüyoruz. Bu anlamda, Eylül toplantısına kadar dezenflasyon sürecini sekteye uğratabilecek kalıcı bir risk artışı görülmediği takdirde; bu toplantıda faiz indirim patikasına yeniden dönelebileceğini öngörmekteyiz. TL varlıkları açısından bugünkü kararları; kısa süreli baskı oluşturabilecek bir unsur olarak nitelendirmekle birlikte, TCMB'nin halihazırda reel faiz anlamında elinin çok güçlü olduğu düşünülürse; ilerleyen aylara ilişkin devam eden faiz indirim beklentileri ile yeniden TL varlıklarında risk iştahı artış gösterebilir.

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