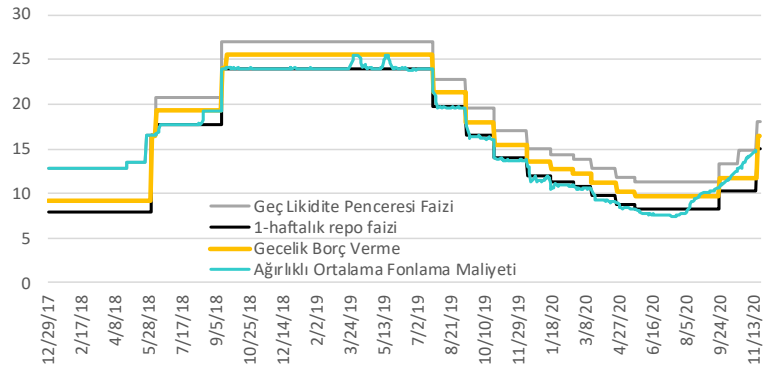


Esneklikten sadeleşmeye dönüş

TCMB'den 475 baz puanlık faiz artışı... Naci Ağbal başkanlığındaki ilk PPK toplantısını gerçekleştiren TCMB piyasa beklentisine paralel şekilde politika faizi olan haftalık repo faizini %10.25'ten %15.0'e yükseltti. Ayrıca TCMB tüm fonlamanın temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo faiz oranı üzerinden yapılmasına karar verdi. TCMB bu kararıyla, esneklik vurgusuyla faiz koridorunu aktif bir şekilde kullanmaya dayanan para politikası uygulamasından sadeleştirilmiş bir para politikasına geçiş yapmış oldu. Metinden gecelik (O/N) borç verme ve geç likidite penceresi (GLP) ile ilgili cümleler çıkartıldı. Açıklamadan çıkartılmış olması faiz koridoru uygulamasının son bulunduğu anlamını taşıyor, sadece fonksyonelliği ve para politikası kararları arasındaki önemi azaldı.

TCMB'nin yeni likidite yönetimi... TCMB, ayrıca yayınlamış olduğu Türk Lirası Likidite Yönetimine İlişkin Basın Duyurusu'nda hâlihazırda bir ay vadeli geleneksel yöntemli repo ihaleleri ve GLP imkânlarıyla sağlanan fonlamanın 20 Kasım 2020 tarihinden itibaren haftalık repo miktar ihaleleriyle yapılacağını, ikincil piyasa O/N faizlerinde oluşabilecek oynaklığı sınırlandırmak ve likiditenin haftanın günlerine dengeli dağılımını sağlamak amaçlarıyla 20 – 26 Kasım 2020 (bu tarihler dâhil olmak üzere) arasında bir hafta süreyle O/N borç verme faiz oranının politika faiz oranı olan %15 olarak uygulanacağını duyurdu. 26 Kasım sonrası ile ilgili bir bilgi henüz bulunmuyor ancak TCMB operasyonel çerçevenin değiştiğine dair bir açıklama yapmadığı için gecelik borç verme faizi politika faizinin 150 baz puan üzerinde yani %16.5, GLP faizi ise bunun 300 baz puan üzerinde yani %19.5 olarak uygulanacak diyebiliriz. Ayrıca TCMB'den bugünkü kararı tamamlayıcı bir adım olarak swap faizlerinde de bir değişikliğe gitmesini bekleyebiliriz. Merkez Bankası, Kasım başında döviz kotasyon swap işlemlerinde TL cinsi faiz oranını %11,75'ten %13,25'e yükseltmişti. Şu an swap yoluyla fonlama API fonlamasından da fazla olduğu için %13.25'lik faizin de %15.0'e yakın seviyelere çekilmesini bekleriz.

TCMB Politika Faizleri (%)



Kaynak: TCMB, Turkey Data Monitor

İktisadi faaliyet değerlendirmesinde önemli değişim... Önceki aya dair açıklamada kredilerdeki normalleşme eğiliminin belirginleştiğine, ithalatta öngörülen dengelenmenin başladığına, ihracatta güçlü bir toparlanma olduğuna ve emtia fiyatlarındaki düşüş ve reel kur seviyesinin cari işlemler dengesini destekleyeceğine vurgu yapılırken bugünkü PPK notunda salgın döneminde sağlanan güçlü kredi ivmesinin gecikmeli etkileriyle artan iç talebin ithalat kanalıyla cari dengeyi olumsuz etkilediğine vurgu yapılmış. Bizim de iktisadi faaliyet ve cari denge ile ilgili gördüğümüz risklerden en önemlisi ithalat artışına karşılık halen zayıf seyreden ihracat olduğu için TCMB'nin bu değerlendirmesini oldukça gerçekçi bulduk.

Enflasyonda geçici bozulma vurgusu... TCMB enflasyon ile ilgili değerlendirmesinde döviz kurundaki artış, ithal gıda fiyatlarındaki artış ve enflasyon beklentilerinde bozulmanın enflasyon görünümünü bozduğunu teyit etmiş ancak bu etkilerin para politikasındaki kararlı duruşla beraber geçici olacağını değerlendirmiştir. Önümüzdeki dönemde salgının ikincil etkilerinin ekonomik aktiviteyi dramatik bir şekilde bozmayacağı beklentisi altında bizim de beklentimiz enflasyonun 2021'in ilk çeyreğinde de yüksek seyrini koruyup ardından düşüş trendine girmesidir.

Şeffaflık, öngörülebilirlik, hesap verebilirlik... Karara piyasa tepkisinin oldukça pozitif olduğunu görüyoruz. Karar öncesinde 7.70'in biraz üzerinde seyreden USD/TRY karar sonrasında 7.51'e düştükten sonra notu yazdığımız sıralarda 7.55 civarından işlem görüyor. Ayrıca gün içerisinde en düşük 1277 seviyesini gören BIST 100 endeksi %1.9 artışla 1320 seviyelerini görmüş durumda. TCMB, yaptığı açıklamada bir sözlü yönlendirmede bulunmasa da açıklama metninde fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme amacına enflasyon hedeflemesi rejiminin gerektirdiği şeffaflık, öngörülebilirlik ve hesap verebilirlik ilkelerini uygulayarak ulaşacağını belirtiyor. Banka'nın bu ilkelere vurgu yapması önümüzdeki dönemde enflasyon riskine daha kararlılıkla eğilen, beklenti yönetimine önem veren ve de öngörülebilirliğe daha fazla hizmet eden bir Merkez Bankası beklememize neden oluyor. TCMB'nin bu doğrultuda atacağı adımlar piyasa fiyatlamalarındaki pozitif etkinin devam etmesine neden olacaktır.

ÖNEMLİ: *Bu gönderiyi başkaları ile paylaşmamanızı rica ederiz. Fikri emeğimize saygınız için şimdiden teşekkür ederiz.*

Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Raporun içerisindeki herhangi bir bölüm yatırım tavsiyesi içermez. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayının izniniz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz