



## Makro Rapor

# TCMB PPK Değerlendirme (Aralık 2015)

Faiz artırmamak sürpriz oldu...

22 Aralık 2015 Salı

### TCMB, Fed sonrası faizlere dokunmadı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bugün gerçekleştirdiği yılın son Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı olan Aralık ayı PPK toplantısında, bizim ve piyasadaki genel beklentinin aksine **politika faizi ve faiz koridorunda herhangi bir değişiklik yapmadı**. Toplantı öncesinde yayınlanan anketlerdeki beklentilerin oldukça farklı bir dağılım sergilemesine karşın; medyan beklentiler politika faizinde 50 baz puan (bp), koridorun alt bandında 25 bp artırım yapılmasının ve üst bandın sabit bırakılmasının beklendiğini işaret etmekteydi.

Gerçekleşen, açıklanan ve çekirdek enflasyon göstergelerindeki bozulmaya ek olarak; Ağustos ayında açıklanan para politikasında sadeleşme yol haritası kapsamında faiz koridorunun Fed'in normalleşmeye başlaması sonrasında yukarı yönlü daraltılacağı yönünde oluşturulan beklentiye karşın; TCMB'nin, Fed'in faiz artırımını sonrasındaki ilk toplantıda faiz koridoru ve politika faizinde herhangi bir değişiklik yapmaması piyasalar tarafından olumsuz olarak değerlendirildi.

Karar öncesinde yapılan anketlerdeki beklentilerin oldukça farklı bir dağılıma sahip olmasını ve karar sonrasındaki piyasa tepkilerini dikkate alarak; TCMB'nin, Fed sonrasındaki sürece ilişkin piyasa ile kurduğu iletişimin oldukça zayıf kaldığı görülüyor. Ayrıca, TCMB ile piyasalar arasındaki iletişimin zayıflığının bir diğer önemli etkeninin siyasi kanattan zaman zaman gelen açıklamalar olduğunu da ifade etmekte fayda var. Bu perspektifle, TCMB'nin yarın banka ekonomist ve analistleriyle gerçekleştireceği bilgilendirme toplantısında vereceği mesajlar, zayıflayan iletişimin yeniden dizayn edilmesi açısından büyük önem arz ediyor. Zira, sağlıklı iletişim yakalanamadıkça TCMB'nin kredibilitesi ve bağımsızlığına ilişkin görüntü de zarar görmeye devam edecektir.

TCMB'nin PPK sonrasında yayınladığı metinde yer alan karar gerekçelerinin önceki aya göre herhangi bir değişiklik yapmadığı görülmektedir. Gerekli görülen süre boyunca likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasına karar verildiği belirtilen özet metinde; bu kararın gerekçeleri olarak;

- Enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki olumlu etkilerinin sürmesine karşın; birikimli döviz kuru hareketlerinin çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirmesi,
- Küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri,
- Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıklar gösterilmiştir.

Yayınlanan metinde gözlenen tek değişiklik, para politikasındaki normalleşme sürecinin gelecek aylarda başlayabileceğini açıkça işaret edilen bir cümle eklenmesi olmuştur. Bu konuyla ilgili detaylı değerlendirme "**Dikkat Çeken Noktalar**" başlığı altında yapılacaktır.

Bugün gerçekleştirilen Aralık ayı PPK Toplantı Özeti 29 Aralık 2015 tarihinde yayımlanacak. TCMB'nin bir sonraki, aynı zamanda 2016 yılının ilk PPK toplantısı 19 Ocak 2016 tarihinde gerçekleştirilecek.

### Önemli Rakamlar

	TCMB Faiz Oranları			
	Borç Alma	Değişim (bp)	Borç Verme	Değişim (bp)
<b>1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi</b>				
(Politika Faizi)	-	-	7.50%	0
<b>Gecelik (o/n)</b>				
(Faiz Koridoru)	7.25%	0	10.75%	0
<b>Geç Likidite</b>	0%	0	12.25%	0

### Dikkat Çeken Noktalar

- Toplantı sonrasında yayınlanan metinde yapılan tek değişiklik **“Kurul, küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabileceğini değerlendirmiştir.”** ifadesinin eklenmesi oldu.

**Yorum:** TCMB, faiz koridoru uygulamasına son küresel kriz sonrasında artan risklere karşılık kendine bir manevra alanı yaratabilmek adına geçmişti. Bu uygulamayla, kabaca, “Oynaklık ne kadar artarsa koridor o kadar geniş; riskler ne kadar artarsa koridorun üst bandı o kadar yüksek” politikası takip edildi.

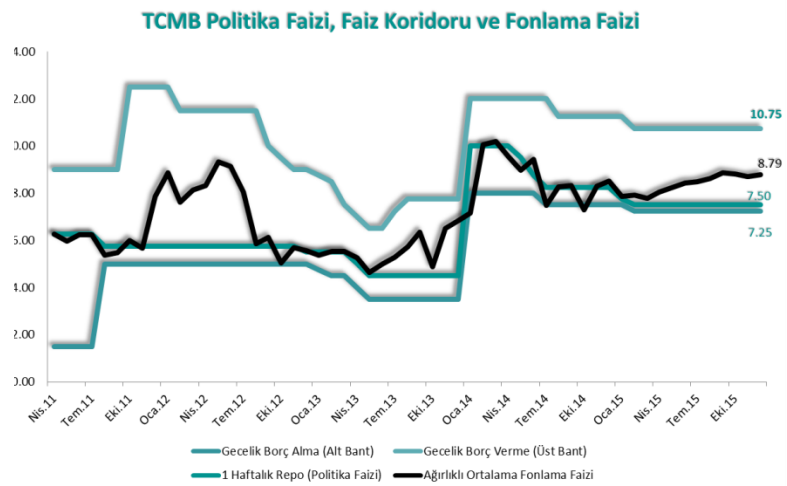
Ağustos ayında yayınlanan ve 2016 Yılı Para ve Kur Politikası Metninin ekinde yeniden paylaşılan “Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde İzlenecek Yol Haritası”nda ve sözlü açıklamalarda; Fed’in normalleşme adımını atması sonrasında, para politikasında sadeleşme kapsamında, faiz koridorunun, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirileceği ve daraltılacağı ifade edilmişti.

Yapılan ek cümlede, sadeleşmeye başlamak için oynaklıklarda son dönemde gözlenen düşüşün kalıcı olduğundan emin olunmak istediği işaret edildi. Dolayısıyla, TCMB’nin koridoru daraltmak için oynaklıkların kalıcı olarak azaldığından iyice emin olmak istediğini söyleyebiliriz. Ayrıca, ortalama fonlama faizinin bulunduğu seviyeler dikkate alındığında politika faizi ve koridorun alt bandında yapılacak ayarlamalar her ne kadar teknik bir sadeleşme olacak olsa da; bu ayarlamaların kamuoyu ve piyasalar tarafından iyice sindirilmesinin; böylece yeni bir tartışma ortamı oluşma ihtimalinin azaltılmasının hedeflenmiş olabileceğini de düşünüyoruz.

### Değişiklik Göstermeyen İfadeler Erol

- Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle; kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir.
- Dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir.

- Açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde artıracaktır.
- Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır.
- Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.
- Açıklanacak her türlü yeni veri ve haber Kurul’un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabilecektir.



**Erol Gürçan**  
Araştırma Uzmanı

**Gedik Yatırım Menkul Değerler**

Murat Tanrıöver  
Genel Müdür Yardımcısı

Üzeyir Doğan  
Yatırım Dan. ve Araştırma Müdürü

**Araştırma**

Yılmaz Altun	Gıda, Teknoloji Perakendeciliği, Otomotiv, Holdingler	<a href="mailto:yaltun@gedik.com">yaltun@gedik.com</a>	0 212 356 16 52 *115
Ceren Bakçay	Gıda&İçecek, Kimyasallar, Cam, Holdingler	<a href="mailto:cbakcay@gedik.com">cbakcay@gedik.com</a>	0 212 356 16 52 *116
Ali Erkan Tanacioğlu	FX Piyasaları, Lastik, Boya, Çimento	<a href="mailto:atanacioglu@gedik.com">atanacioglu@gedik.com</a>	0 212 356 16 52 *113
Erol Gürcan	Bankalar, Bilişim&Teknoloji, İletişim, Turizm, Ambalaj	<a href="mailto:egurcan@gedik.com">egurcan@gedik.com</a>	0 212 356 16 52 *117
İbrahim Bayraktar	Enerji, Gyo	<a href="mailto:ibayraktar@gedik.com">ibayraktar@gedik.com</a>	0 212 356 16 52 *114
Hakan Çal	Metal Ana Sanayi	<a href="mailto:hcal@gedik.com">hcal@gedik.com</a>	0 212 356 16 52 *119

**Ünvan** : Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
**Adres** : Avni Dilligil Sk. Çelik İş. Merkezi, B Blok Kat:2 Da:11 Mecidiyeköy/ İstanbul  
 (Yatırım Danışmanlığı Araştırma Birimi)  
**Tel** : (90) 0212 356 16 52  
**E-mail** : [gyd@gedik.com](mailto:gyd@gedik.com)

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

**İSTANBUL****Genel Müdürlük**

Cumhuriyet Mah. E-5 Yanyol No: 29 34876  
Yakacık/Kartal/İSTANBUL  
Tel: (216) 453 00 00 pbx  
Faks: (216) 377 11 36

**Bakırköy**

Cevizlik Mah. Muhasebeci Sok. Neşe Han No: 1 Kat:3  
Bakırköy/İSTANBUL  
Tel:(212) 660 85 25  
Faks: (212) 570 03 03

**Erenköy**

Bağdat Cad. Kantarcı Rıza Sok. Sarıca Apt. No: 3 Kat: 1 Daire: 4 Erenköy/  
Kadıköy/İSTANBUL  
Tel: (216) 360 46 66  
Faks: (216) 360 63 83

**Etiler**

Aydar Cad. Metro İşhanı No: 10, D: 6, K: 2 Levent /Beşiktaş/İSTANBUL  
Tel: (212) 270 41 00  
Faks: (212) 270 61 10

**Kapalıçarşı**

Kürkçüler Sk. No: 25 Eminönü/Kapalıçarşı/İSTANBUL  
Tel: (212) 513 40 01  
Faks: (212) 527 16 86

**Şişli**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Loft Residence A BLOK  
No: 201 K: 6 D: 106 Şişli/İSTANBUL  
Tel: (212) 281 78 84  
Faks: (212) 283 92 80

**Ümraniye**

Atatürk Mah. Alemdağ Cad. No: 122/1 Ümraniye/İSTANBUL  
Tel: (216) 461 33 90  
Faks: (216) 461 33 92

**Altıyol (Fenerbahçe Şubesi)**

Hacı Mehmet Sok. 24 E Dalyan Konut Sitesi D: 6 34726

**Fenerbahçe/Kadıköy/İSTANBUL**

Tel: (216) 360 59 60 (pbx)  
Faks: (216) 368 66 10

**Tophane**

Necatibey Cad. Alipaşa Degirmen Sok. No: 24 80040 Tophane/Karaköy/  
İSTANBUL  
Tel: (212) 251 60 06  
Faks: (212) 293 49 03

**Maltepe**

Bağlarbaşı Mah. Bağdat Caddesi. Gedik İş Merkezi  
A Blok No: 414  
Kat: 2 Daire: 22 İSTANBUL  
Tel: (216) 399 00 42  
Faks: (216) 399 18 17

**Şaşkınbakkal**

Bağdat Cad. Esen Apt. No: 351/5 Şaşkınbakkal/İSTANBUL  
Tel: (216) 411 23 53  
Faks: (216) 411 23 54

**ANKARA****Kızılay**

Sümer Birinci Sok. No: 13/3 Demirtepe/ANKARA  
Tel: (312) 232 09 49  
Faks: (312) 231 46 27

**Çankaya**

Simon Bolivar Cad. No: 8/6 Çankaya/ANKARA  
Tel: (312) 438 27 00  
Faks: (312) 438 27 47

**Ulus**

Ulus Şehir Çarşısı 4. Kat No: 170 Ulus/ANKARA  
Tel: (312) 311 49 59  
Faks: (312) 311 35 34

**ANTALYA**

Tahıl Pazarı Mah.404 Sok. Hafız Ahmet Bedestenli No: 5/29-30 ANTALYA  
Tel: (242) 248 35 20 (pbx)  
Faks: (242) 244 29 10

**BURSA**

Şehreküstü Mah. Aydı Plaza İş Merkezi No: 17 Fomara/BURSA  
Tel: (224) 220 51 50  
Faks: (224) 220 50 99

**DÜZCE**

Cedidiye Mah. Hafız Hasan Efendi Cad. No: 17/1 Merkez/DÜZCE  
Tel: (380) 524 08 00  
Faks: (380) 524 08 07

**DENİZLİ**

Saraylar Mah. İkinci Ticari Yol Sok. No: 32 Kat: 4 DENİZLİ  
Tel: (258) 263 80 15  
Faks: (258) 241 91 01

**ELAZIĞ**

Yeni Mah. Gazi Cd. No: 28/3 ELAZIĞ  
Tel: (424) 233 28 01/237 09 98  
Faks: (424) 233 27 35

**ESKİŞEHİR**

Sakarya Cad. Köprübaşı Şen Sok. Onur İşhanı No: 1 Kat: 4 ESKİŞEHİR  
Tel: (222) 230 09 08  
Faks: (222) 220 37 02

**GEBZE**

Hacı Halil Mah. Hükümet Cad. No: 95 Gebze/KOCAELİ  
Tel: (262) 642 34 00  
Faks: (262) 641 82 01

**İZMİR**

Cumhuriyet Bulvarı No:131 Cevher Apt. Kat: 2 D: 3/4  
Alsancak/İZMİR  
Tel: (232) 465 10 20  
Faks: (232) 220 37 02

**KONYA**

Beyazıt Mahallesi, Hüsnü Aşk Sok. Bezirci İş Merkezi Kat:4 D:403  
Selçuklu / KONYA  
Tel: (332) 238 59 60  
Faks: (332) 238 59 75

**MALATYA**

Büyük Hüseyin Bey Mah. Atatürk Cad. Anadolu İş Merkezi K: 3  
No: 23 D: 9-10-11 Battalgazi / MALATYA  
Tel: (422) 325 62 67  
Faks: (422) 322 23 72

**MANİSA**

Anafartalar Mah. Mustafa Kemal Paşa Cad. Kamil Mentş Apt.  
No: 34/1 MANİSA  
Tel: (236) 239 42 98  
Faks: (236) 239 43 02

**MERSİN**

Mahmudiye Mah. Atatürk Cad. Adil Kanun İş Hanı Kat: 2  
Akdeniz / Mersin  
Tel: (324) 238 18 18  
Faks: (324) 231 22 52 / 238 18 24

**UŞAK**

İsmetpaşa Cad. No: 63 K: 2 Mavi Plaza UŞAK  
Tel: (276) 227 27 44  
Faks: (276) 227 27 37