

## PPK Kararı Öncesi

### Politika faizinde bir değişiklik beklemiyoruz

**25 Ekim Perşembe günü gerçekleşecek olan Para Politikası Kurulu toplantısında herhangi bir faiz değişikliği kararı beklemiyoruz.** Bu çerçevede bir hafta vadeli repo faizi olan politika faizinin %24'de sabit bırakılacağını tahmin ediyoruz. Bir önceki PPK toplantısında TCMB, beklentilerin oldukça üstünde bir faiz artırımını gerçekleştirerek (625 baz puan) politika faizini %17,75'den %24'e yükseltme kararı almıştı. Karar kredibiliteye ilişkin endişeler, artan enflasyon ve risk iştahında önemli kayıplar açısından olumlu bir karar olarak öne çıkmıştı.

**Bir süredir TL varlıklara ilişkin risk iştahında yaşanan olumlu gelişmeler ve Ekim ayı enflasyon gerçekleşmesi ile ilgili olumlu sürpriz ihtimalinde artış Perşembe günü PPK toplantısında herhangi bir değişiklik beklenmesinin ana sebepleri olarak ortaya çıkıyor.**

- 13 Eylül'de gerçekleştirilen PPK toplantısından sonra TL eşit ağırlıklandırılmış sepet karşısında %10,5 değer kazandı. Yabancıların toplam bono stoku içindeki pozisyonu %14,8'den %15,2'ye artış gösterdi. 5 yıllık CDS spread'leri ise 520 baz puandan 390 baz puana geriledi. Bu noktada para politikasında ek bir sıkılaştırmanın risk göstergeleri üzerindeki etkisi sınırlı olabilir.
- "Enflasyonla Topyekün Mücadele Programına" geniş bir katılımın dikkat çekmesi sonrasında Ekim enflasyon verilerinin pozitif bir sürpriz gerçekleştirme ihtimali artıyor. İlk tahminlerimize göre Ekim ayında %24 civarında yatay bir yıllık enflasyon gerçekleşmesi öne çıkarken, risklerin aşağı yönlü olduğunu düşünüyoruz. Ekim gerçekleşmelerinin ne yönde olacağından bağımsız olarak fiyat istikrarı çerçevesinde mevcut enflasyon seviyeleri faiz artırımını ihtiyacı işaret ediyor. Ancak ek bir sıkılaştırma hamlesi, risk primleri üzerinde sınırlı bir etkide bulunma ihtimali çerçevesinde finansal koşullarda ek bir sıkılaşmaya ve büyüme dinamiklerini ekstra baskılamaya neden olabilir.
- Bileşik göstergeler gerek özel sektör tüketiminde gerekse yatırımlar tarafında beklenenden daha hızlı bir soğuma olabileceğini işaret ediyor. 2018 GSYİH büyüme tahminimiz %2,8 iken 2019 için %1,5 oranında bir büyüme tahminimiz var. Risklerin ise aşağı yönlü olduğunu düşünüyoruz.

**PPK notunda TCMB'nın sıkı duruş söylemini yinelemesini bekliyoruz.** Bu çerçevede sözel yönlendirmede\* herhangi bir değişiklik beklemiyoruz: \* "Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları, para politikası kararlarının gecikmeli etkileri, maliye politikasının dengelenme sürecine vereceği katkı ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir."

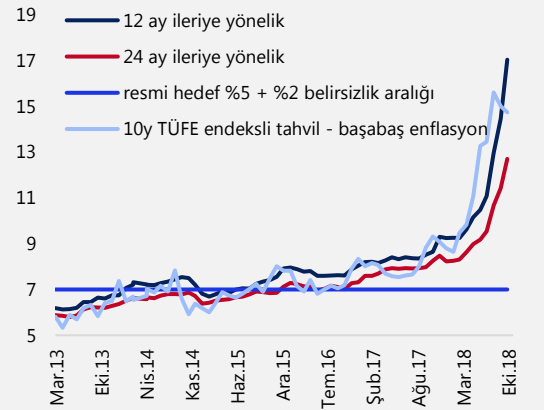
**PPK toplantısı sonrasında gözler 31 Ekim'de yine TCMB tarafından yayınlanacak çeyrek dönemi Enflasyon Raporu'nda olacak.** Söz konusu raporda enflasyon ve çıktı açığı tahmin patikalarının yanı sıra enflasyon tahminleri üzerindeki temel riskler ve olası para politikası tepkilerine ilişkin senaryolar yakından takip edilecek.

#### Politika Faizi



Kaynak: TCMB, Tacirler Yatırım

#### Orta Vadeli Enflasyon beklentileri (%)



Kaynak: TCMB, Tacirler Yatırım

**Özlem Bayraktar Gökşen**

Başekonomist

[ozlem.bayraktar@tacirler.com.tr](mailto:ozlem.bayraktar@tacirler.com.tr)

+90 212 355 26 37

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez  
Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

## Adana

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.  
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

## Ankara

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.  
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9  
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

## Antalya

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden  
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

## Bakırköy

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:  
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

## Bursa

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.  
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

## Denizli

Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26  
Kat: 6 Bayramyeri - DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

## Erenköy

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333  
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

## Gaziantep

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.  
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:  
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

## Girne

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.  
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 54-55-56

## İzmir

Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi  
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

## İzmit

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit -  
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

## İzmit İrtibat

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı  
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

## Karadeniz Ereğli

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat  
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2  
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

## Kartal

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:  
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

## Kayseri

Cumhuriyet Mah. Turan Cad. Turan Plaza  
Apt. No:8 Kat:2 D:5 Melikgazi / KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

## Mersin

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B  
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

## Marmaris İrtibat Bürosu

Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa  
Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2  
Marmaris / MUĞLA

(0 252) 321 08 00

## Akatlar İrtibat Bürosu

Akatlar Mahallesi Ebulula Mardin Cad.  
Maya Meridien İş Merkezi No:16 D Blok  
Kat:11 Bağımsız Bölüm No:29 Akatlar-  
Beşiktaş/İSTANBUL

(0 212) 355 4605

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.