



# GOLDERA

MANAGEMENT | INVESTMENT | BUSINESS DEVELOPMENT

## EKONOMİ ve PİYASA HAFTALIK EKONOMİK GÖRÜNÜM

*26 HAZİRAN 2023*

# Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu

## Toplantıya Katılan Kurul Üyeleri

Hafize Gaye Erkan (Başkan), Taha Çakmak, Mustafa Duman, Elif Haykır Hobikoğlu, Emrah Şener.

Para Politikası Kurulu (Kurul) politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 8,5'ten yüzde 15 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir.

Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalanması, fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin **başlamasına** karar vermiştir.

Küresel ekonomide enflasyon düşerken, halen uzun dönem ortalamalarının çok üzerinde seyretmektedir. Bu nedenle, bütün dünyada merkez bankaları enflasyonu düşürmeye yönelik tedbirler almaktadır.

Ülkemizde, yakın döneme ilişkin göstergeler enflasyonun **ana eğiliminde** yükselişe işaret etmektedir. Bu gelişmede yurtiçi talepteki güçlü seyir, maliyet yönlü baskılar ve hizmet enflasyonundaki katılık belirleyici olmuştur. Kurul, bu unsurlara ek olarak fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın enflasyon üzerinde ilave olumsuz etki yapacağını öngörmektedir.

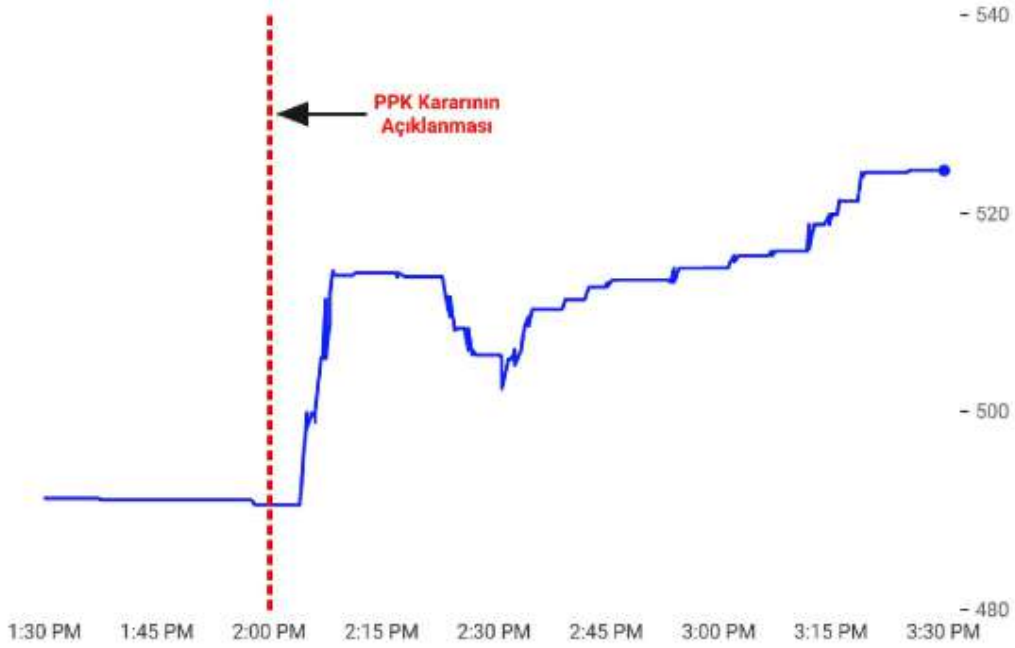
Kurul politika faizini enflasyonun ana eğiliminin gerilemesini ve orta vadede yüzde 5 hedefine ulaşmasını sağlayacak parasal ve finansal koşulları oluşturacak şekilde belirleyecektir. Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme **sağlanana kadar** parasal sıkılaştırma **gerektiği zamanda** ve **gerektiği ölçüde kademeli** olarak güçlendirilecektir. Enflasyon ve enflasyon eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.

Parasal sıkılaştırma sürecinin başlaması ile para politikasının etkinliği artacaktır. Bununla birlikte, fiyat istikrarının sürekliliğini sağlamak hedefiyle, TCMB cari dengeyi iyileştirecek stratejik yatırımları desteklemeye devam edecektir.

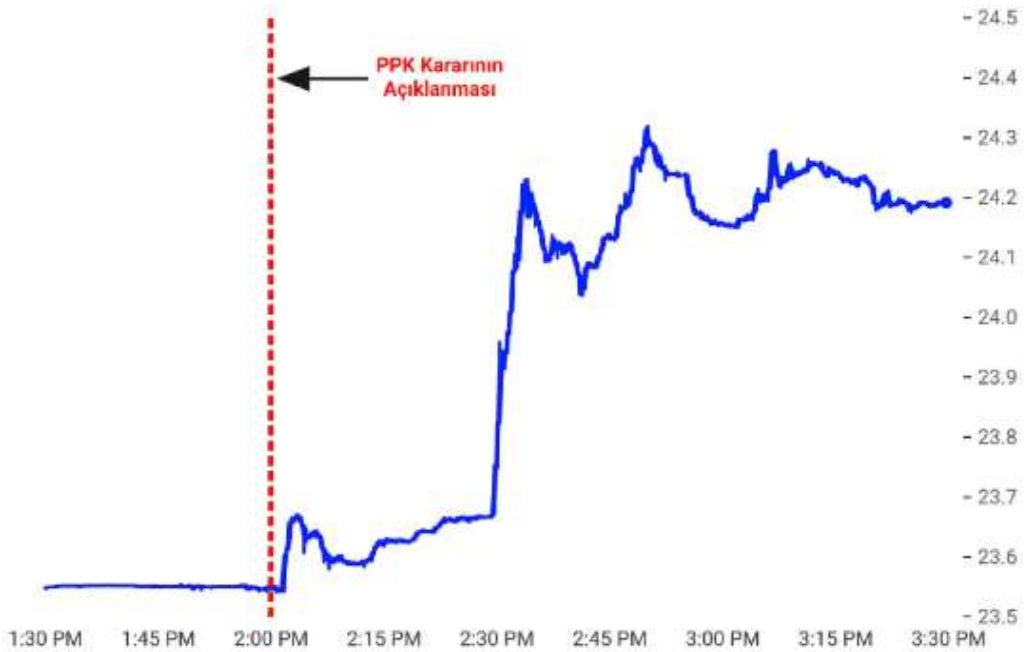
Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirecektir. **Sadeleşme süreci, etki analizleri yapılarak kademeli olacaktır.**

Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.

## PPK Tepkisi - CDS



## PPK Tepkisi - USD/TL



Merkez bankasının faiz kararı sonrasında piyasalardaki tepkiye bakıldığında, kararın **beklentilerin altında kaldığı** görülmektedir.

Karar sonrası ülkenin kredi risk primini yansıtan CDS'ler, 490 seviyesinden 530 seviyesine doğru yükseliş kaydetti.

Türk Lirası ise ABD Doları karşısında 23.50 seviyesinden 24.50 seviyesine kadar yükseliş gösterdi.

## Kısa Vadeli Faizler



Parasal sıkılaştırma, merkez bankasının ekonomideki para arzını kısmak ve kredi faizlerini artırmak suretiyle enflasyonu kontrol altına almaya çalışmasıdır. Bu politika, genellikle faiz oranlarının yükseltilmesi veya likiditeyi azaltıcı önlemlerin alınması yoluyla gerçekleştirilir.

TCMB Para Politikası Kurulu, 1 hafta vadeli repo faizlerini %15 seviyesine çıkarma kararı aldı ve bu adımın **parasal sıkılaştırmanın başlaması** anlamına geldiği karar metninde belirtildi. Politika faizinin %8.50 seviyesinden %15 seviyesine yükseltilmesi, önemli bir artış olarak kabul edilse de, TL mevduat ve kredi faizleri ile politika faizi arasındaki fark göz önüne alındığında etkisi **sınırlı olacaktır**. Bu anlamda parasal sıkılaştırmanın etkisini gösterebilmesi için atılan adım yeterli **gözükmemektedir**.

Bankaların mevduat ve kredi faizlerinin TCMB tarafından belirlenen faiz oranlarıyla uyumlu olması, etkin bir **parasal aktarım mekanizması** için ön koşullardan biridir. Bilindiği üzere önceki dönemde liralama stratejisi altında bankalara verilen Türk Lirası mevduat oranı hedefleri mevduat faizlerinin yükselişinin temel belirleyicisi haline gelmişti. Geçmiş uygulamalardan çıkış stratejileri açıklanmadan parasal aktarım mekanizmasının etkinliği tartışılmaya devam edilecektir.



## Turkish State Banks Hold off Lira Defense in Policy Shift Signal

By Kerim Karakaya

**(Bloomberg)** -- Turkey's state-run banks didn't intervene to prop up the lira on Thursday, even after a central bank interest-rate decision sent the currency to a record low, **signaling what could be a decisive shift in policy.**

The banks held off selling dollars in the market as the currency fell 4.4% to 24.62 per dollar, according to traders who asked not to be identified, because they weren't authorized to speak publicly on the matter.

The banks had earlier even bought greenbacks before the rate decision, when the lira firmed to 23.55 per dollar, they added.

The state banks don't comment on their interventions in the foreign-exchange market. Thursday's shift indicates that Turkey's new economic team is serious about curbing currency market interventions. For years, state lenders regularly stepped in to defend the currency on behalf of the central bank. They suspended interventions after the end-May election, but resumed on June 8 to staunch a 7% lira plunge.

The latest lira fall reflects disappointment that Turkey's central bank raised its benchmark one-week repo rate only to 15%, from 8.5%, well below what had been anticipated. Policymakers said they were embarking on a gradual transition from an era of ultra cheap money.

Mehmet Simsek, the former investment banker who returned as Turkey's economic czar this month, emphasized in a Twitter post on Thursday that he favors a free-floating foreign exchange regime.

"Policy framework based on the principles of market economy, free foreign exchange regime and open economy will ensure significant capital inflow to Turkey," Simsek wrote. Meantime, investment banks revived their bearish lira calls.

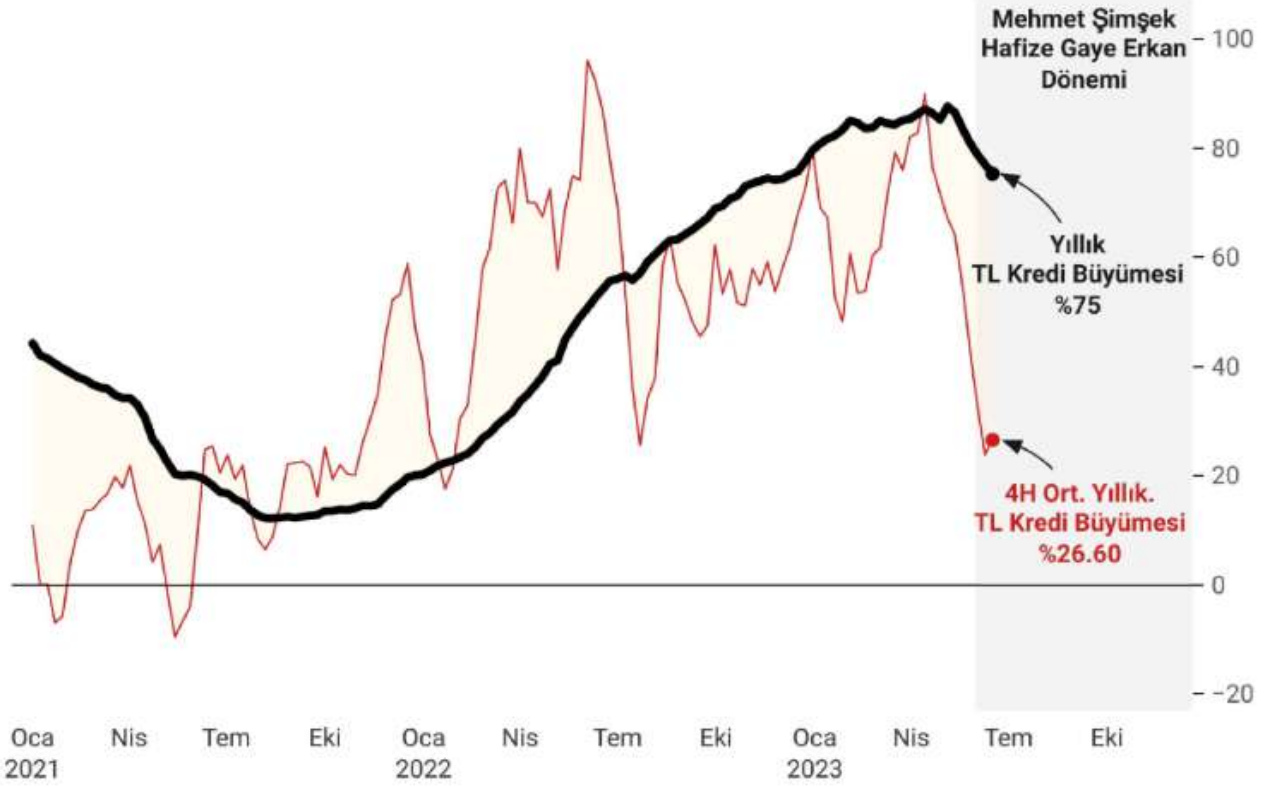
## TCMB Brüt Rezervler (23 Haziran)



Varlıklar (Milyar ABD Doları)	Tem 22	30/12/22	18/06/23	YTD
Altın	39.59	45.89	42.02	-3.87
Efektif YP	4.01	9.60	2.97	-6.63
Menkul Kıymet + Depo	10.17	10.29	4.33	-5.96
Diğer Hesap Bakiyesi	54.04	62.94	53.34	-9.6
<b>TOPLAM</b>	<b>106.54</b>	<b>128.72</b>	<b>102.67</b>	<b>-26.06</b>

Borçluluklar (Milyar ABD Doları)	Tem 22	30/12/22	18/06/23	YTD
Bankalara YP Borçlar	76.12	85.04	72.37	-12.67
Yabancı Bankalara Borçlar	6.38	16.25	29.97	+13.72
Bankalara Swap Borçları	13.40	11.85	14.15	+2.30
Merkez Bankalara Swap Borçları	41.23	47.41	37.66	-9.75
<b>TOPLAM</b>	<b>159.88</b>	<b>183.90</b>	<b>177.50</b>	<b>-6.40</b>

## TL Kredi Büyümesi (16 Haziran)

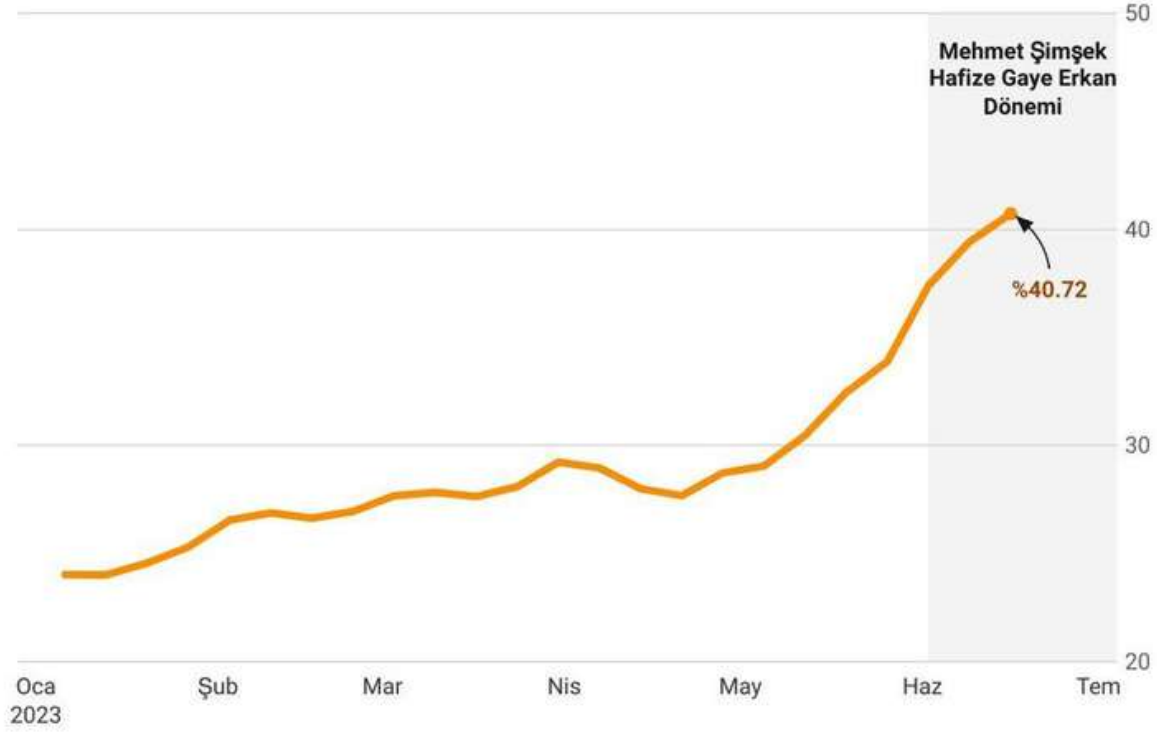


Türk Lirası arzının temel belirleyicisi, bankacılık sisteminin sağladığı kredilerdir. Başka bir deyişle, kredi verildiğinde firmalar Türk Lirası elde edebilir ve bu da Türk Lirası arzının artmasına neden olur. Bu duruma **finansal koşulların gevşek** olması denir. **Negatif reel faiz politikası**, faiz oranlarının enflasyonun altında olması anlamına gelir. Bu politika, kredi talebini teşvik ederek firmaların daha kolay ve düşük maliyetli kredi almasını sağlar. Dolayısıyla, kredi büyümesi hızlanır.

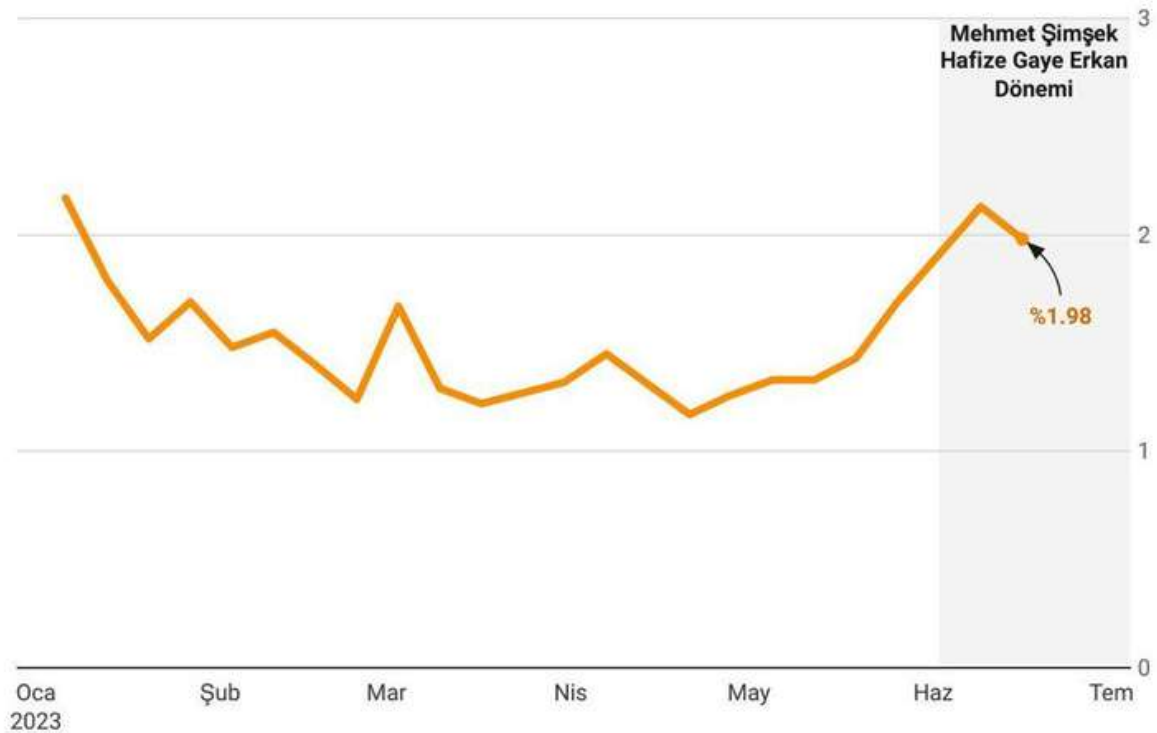
2021 yılının son çeyreğinde başlayan ve finansal koşulların gevşemesini sağlayan negatif reel faiz politikası, kredi büyümesinde bir artışa yol açtı. Bunun sonucunda, ithalatın artması ve enflasyon baskısı da ortaya çıktı.

Yeni ekonomi yönetimi, parasal sıkılaştırmanın daha belirgin hale gelmesini hedeflemektedir. Bunun için **pozitif reel faiz** ve **kredi büyüme hızının yavaşlaması** gerekmektedir. Ancak son alınan faiz kararı, reel faiz oluşturacak seviyede değildir. Öte yandan, piyasa faizlerinin mevcut durumu ve bankaların uymak zorunda oldukları kısıtlamalar, kredi büyüme hızının yavaşlamasına yol açmaktadır.

## TL- 3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faizleri (16 Haziran)

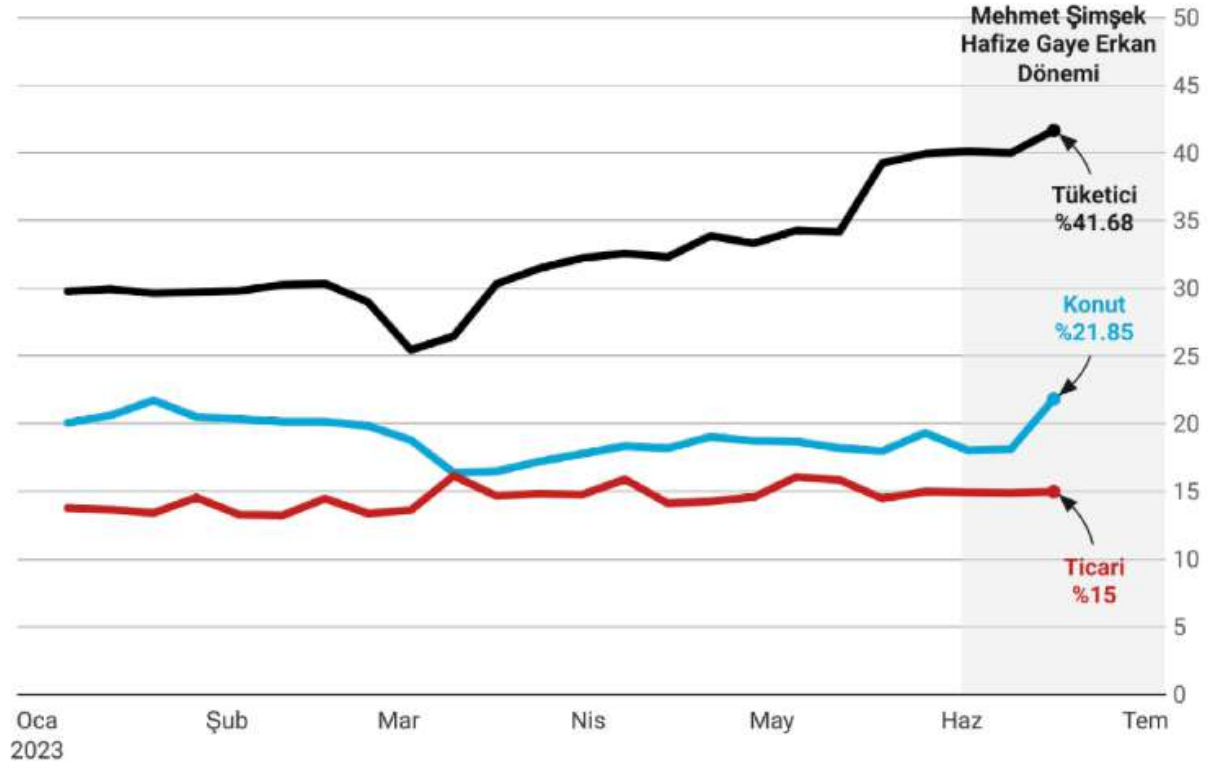


## USD- 3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faizleri (16 Haziran)

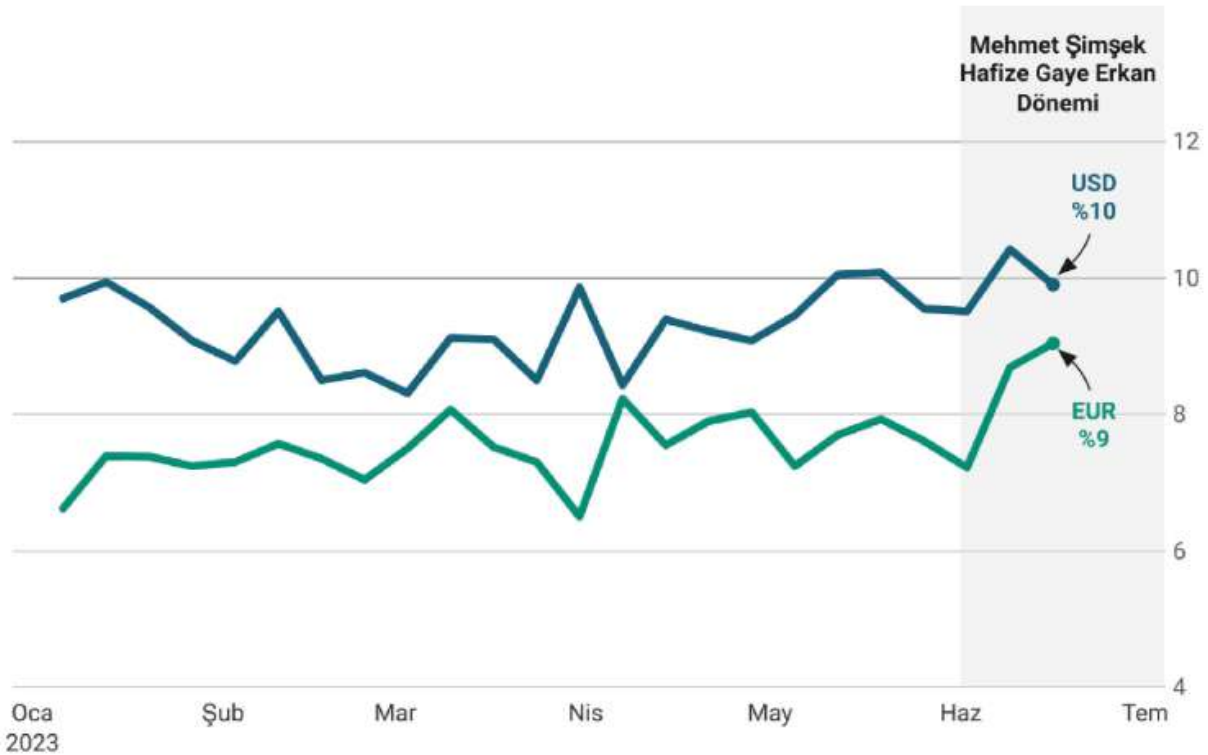




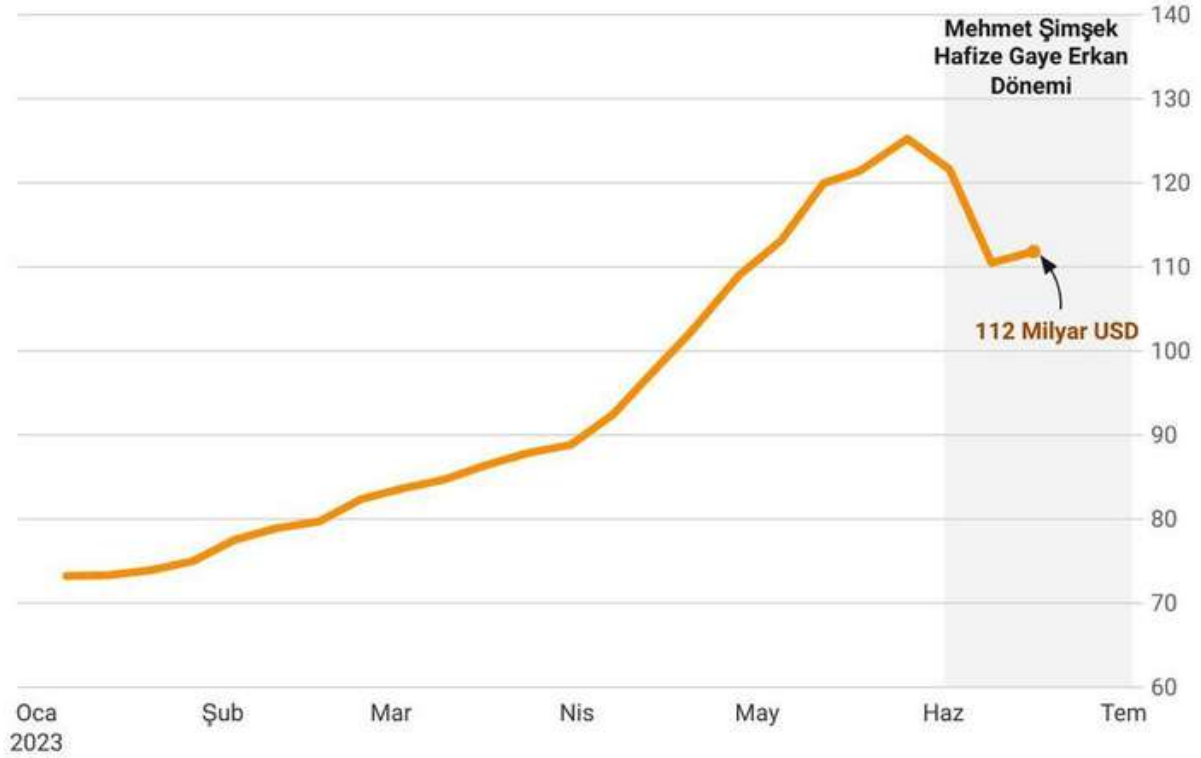
## TL Kredi Faizleri (16 Haziran)



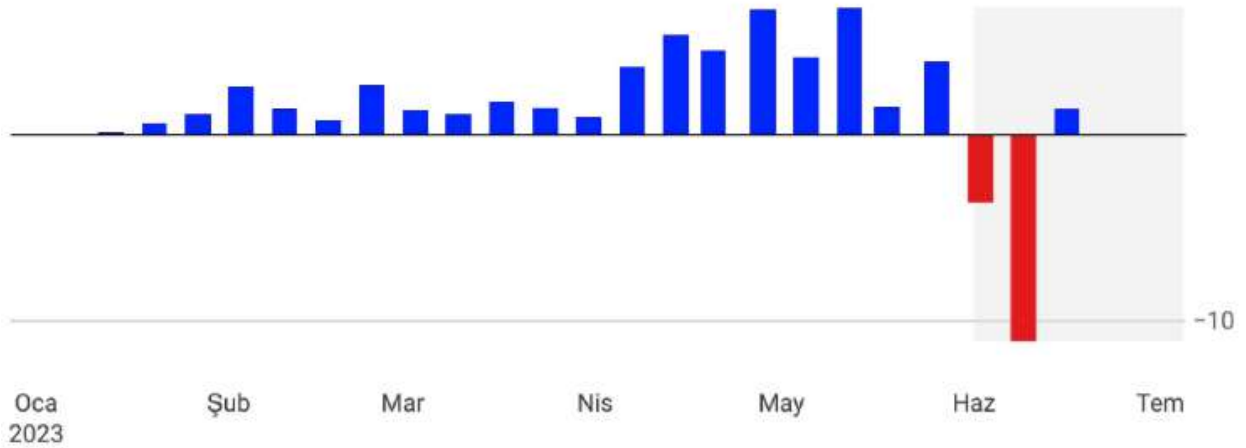
## YP Kredi Faizleri (16 Haziran)



## Kur Korumalı Mevduat (USD Cinsinden - 16 Haziran)

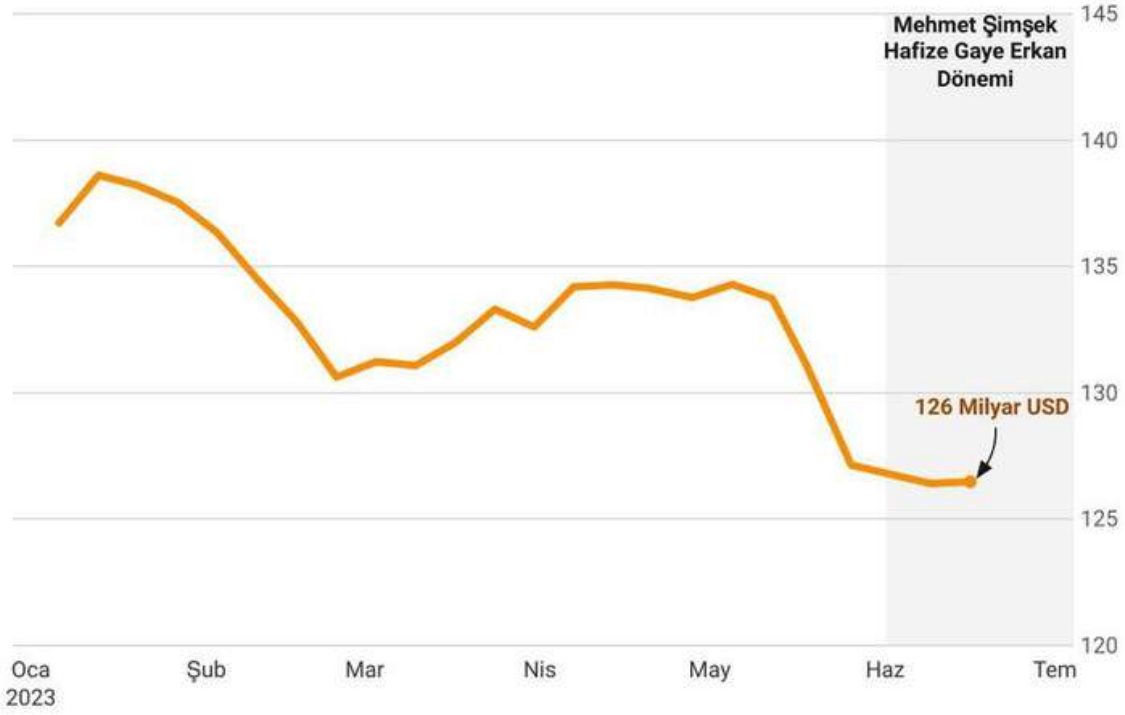


## Haftalık Değişim



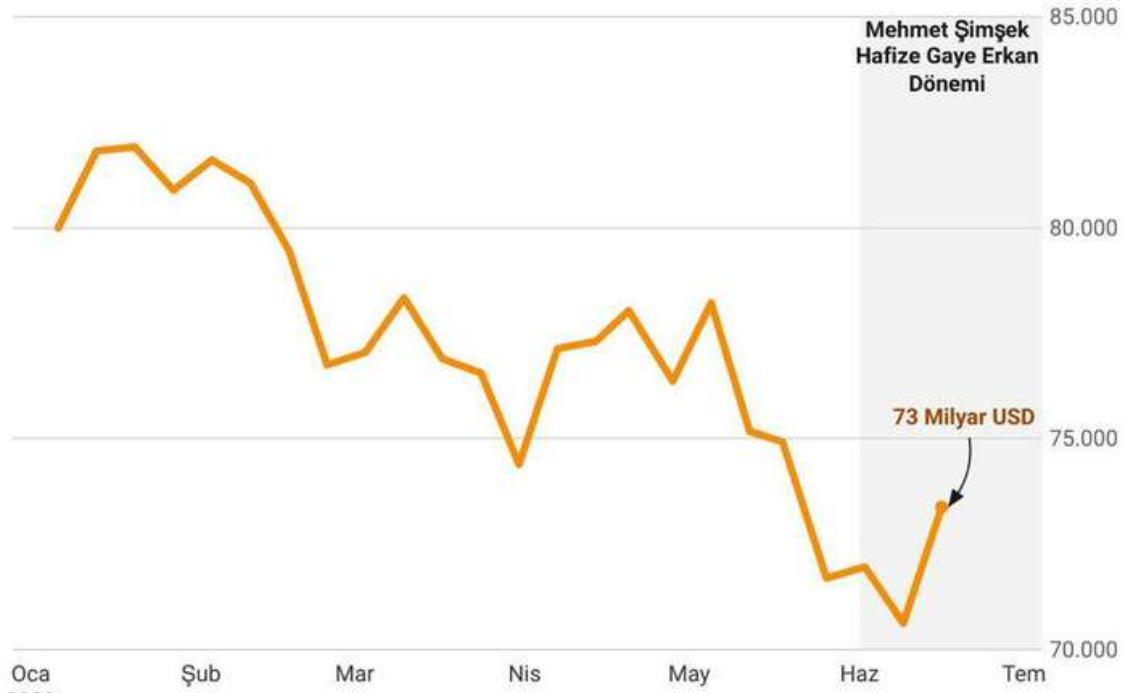
Kur korumalı mevduat döviz kurunun kontrolü açısından TCMB'nin dövize erişmesini sağlayan önemli bir kaynak işlevi gördü. Bu açıdan kur korumalı mevduatın %80'i dövizden dönüşen türden olduğu tahmin ediliyor. Önümüzdeki dönem kur korumalı mevduat uygulamasından nasıl çıkılacağı ise belirsizliğini koruyor.

## Gerçek Kişi YP Mevduat (16 Haziran)



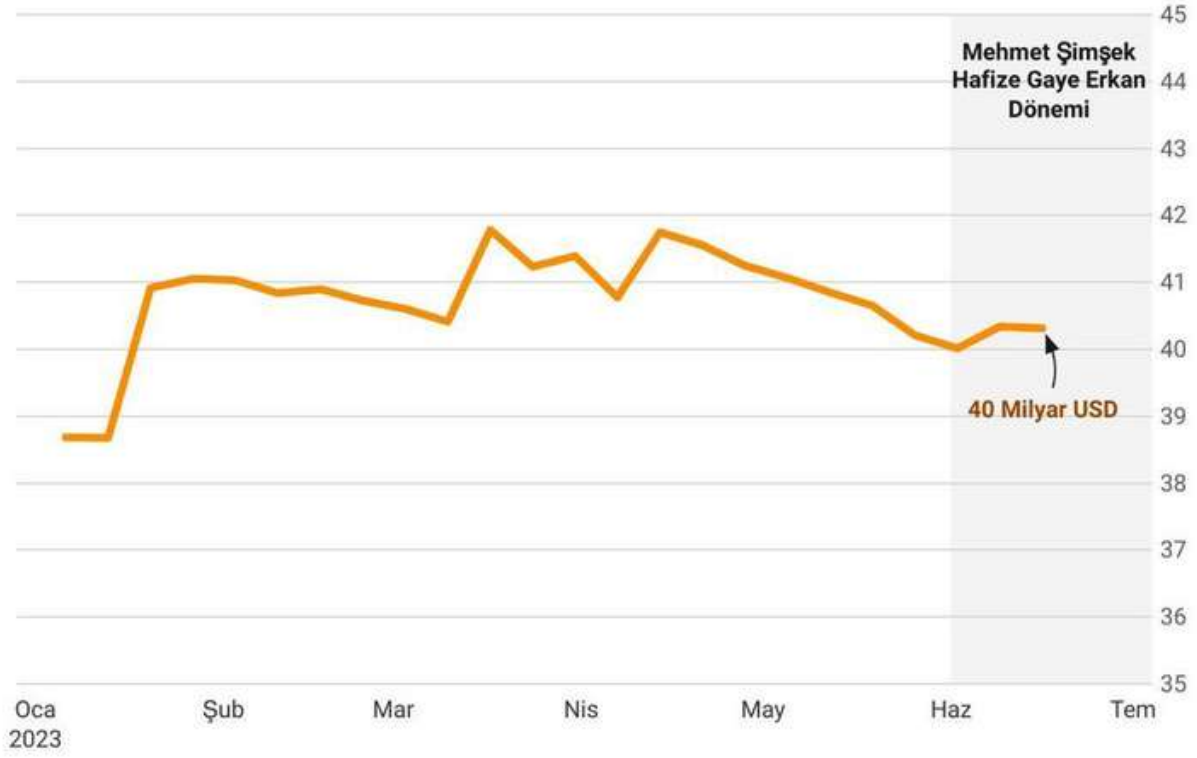
Oluşturan Datawrapper

## Ticari YP Mevduat (16 Haziran)

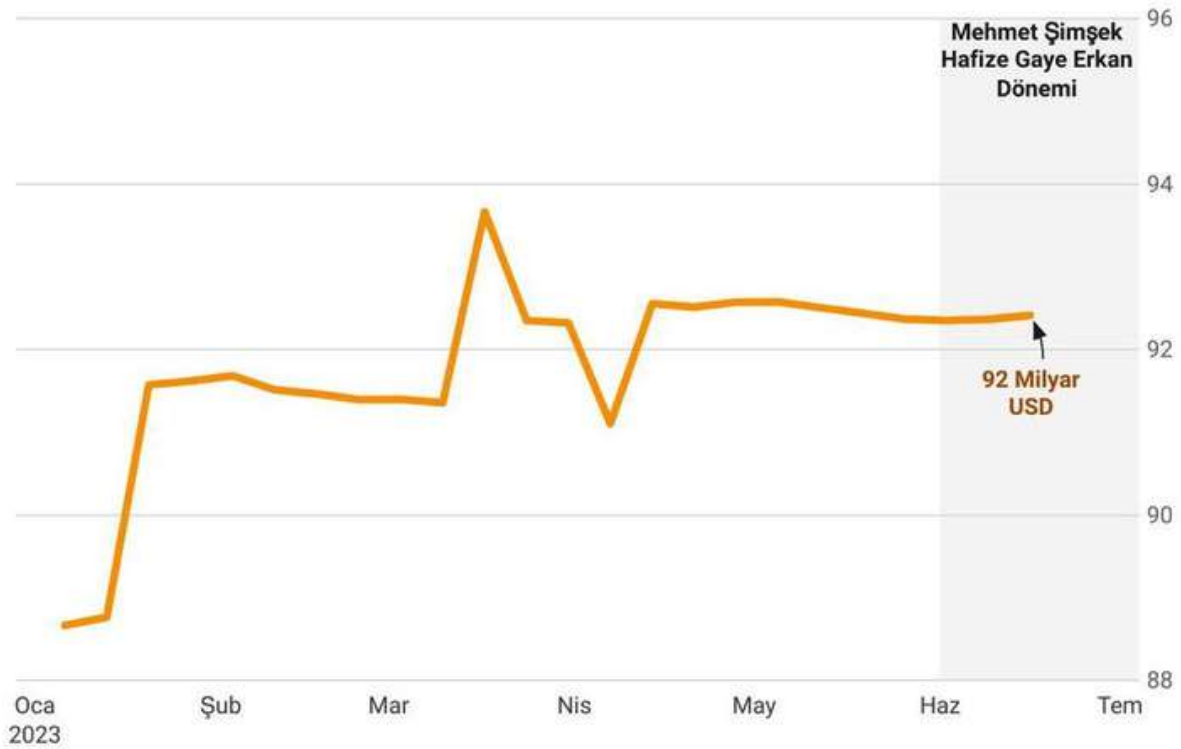


Oluşturan Datawrapper

## Eurobond- Yurtdışı Yerleşik (Nominal - 16 Haziran)

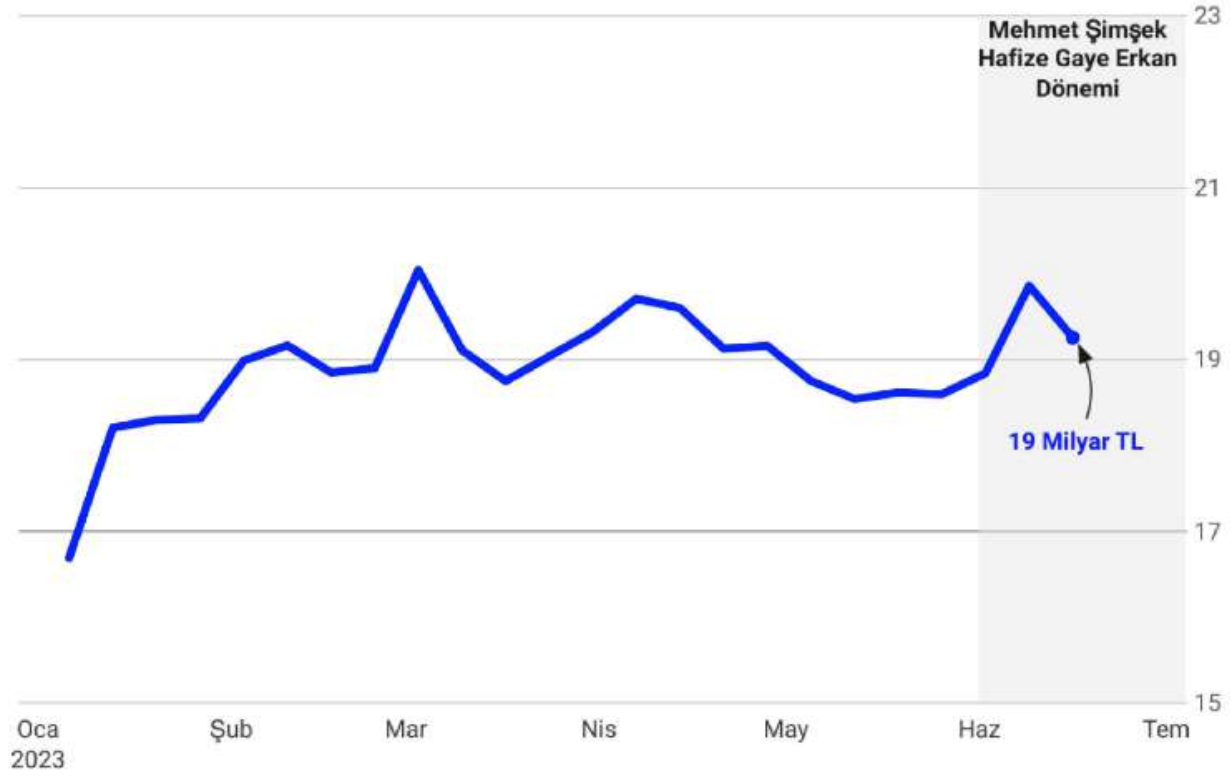


## Eurobond- İhraç Edilmiş (Nominal - 16 Haziran)

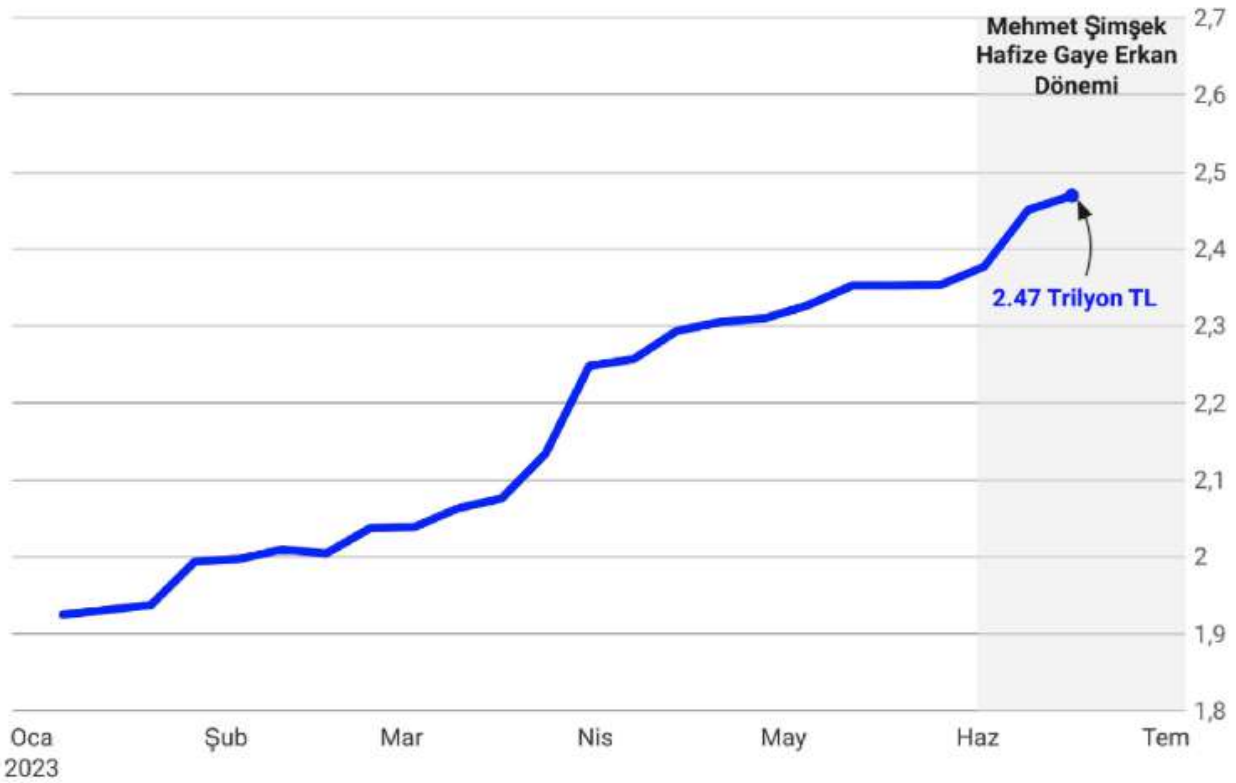




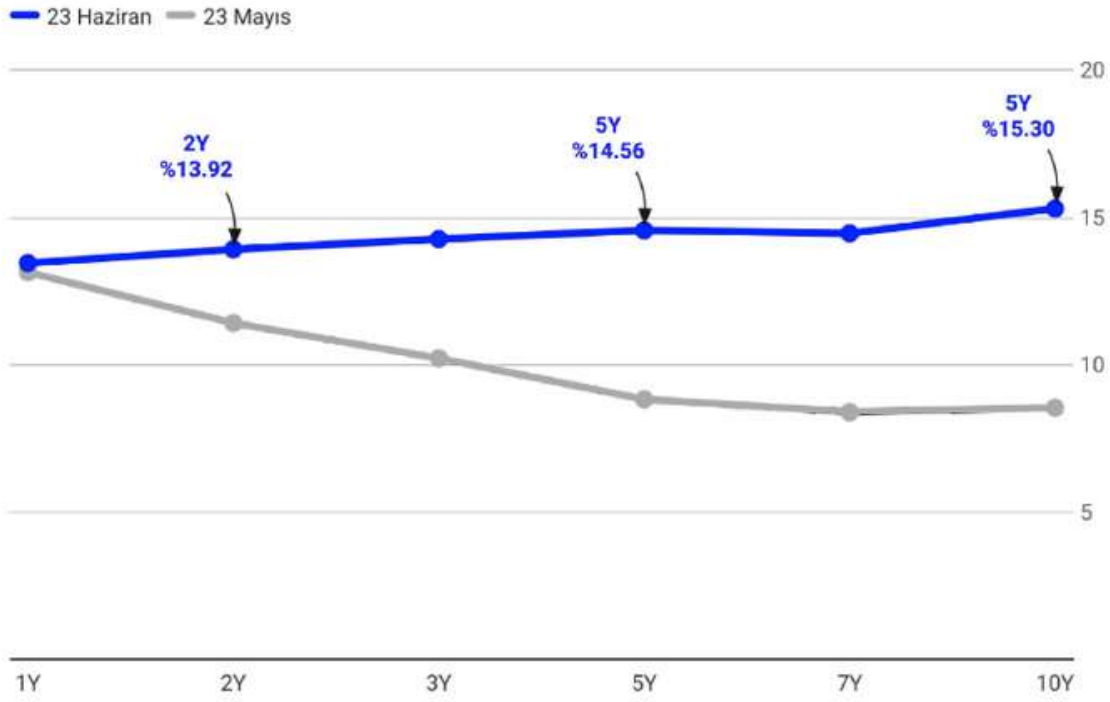
## TL Tahvil - Yurtdışı Yerleşik (Nom, 16 Haziran)



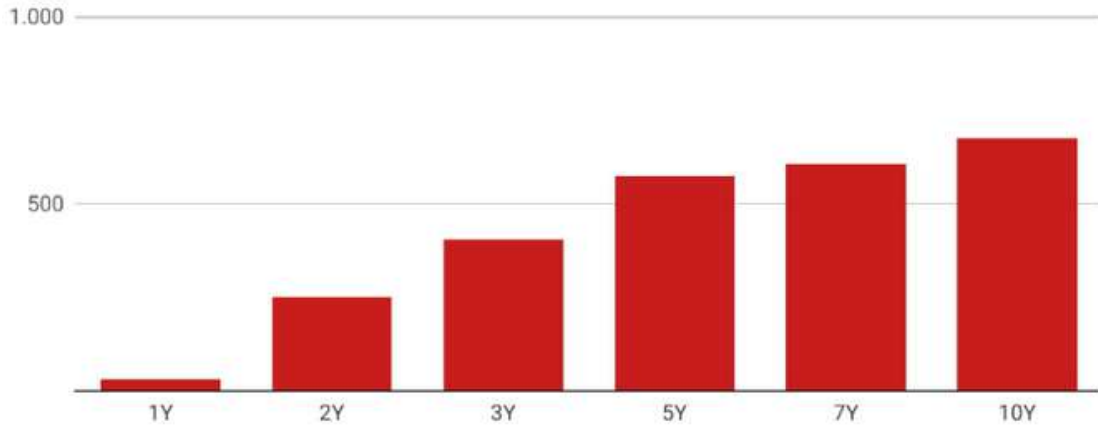
## TL Tahvil - İhraç Edilmiş (Nom, 16 Haziran)



## TL Tahvil Getiri Eğrisi



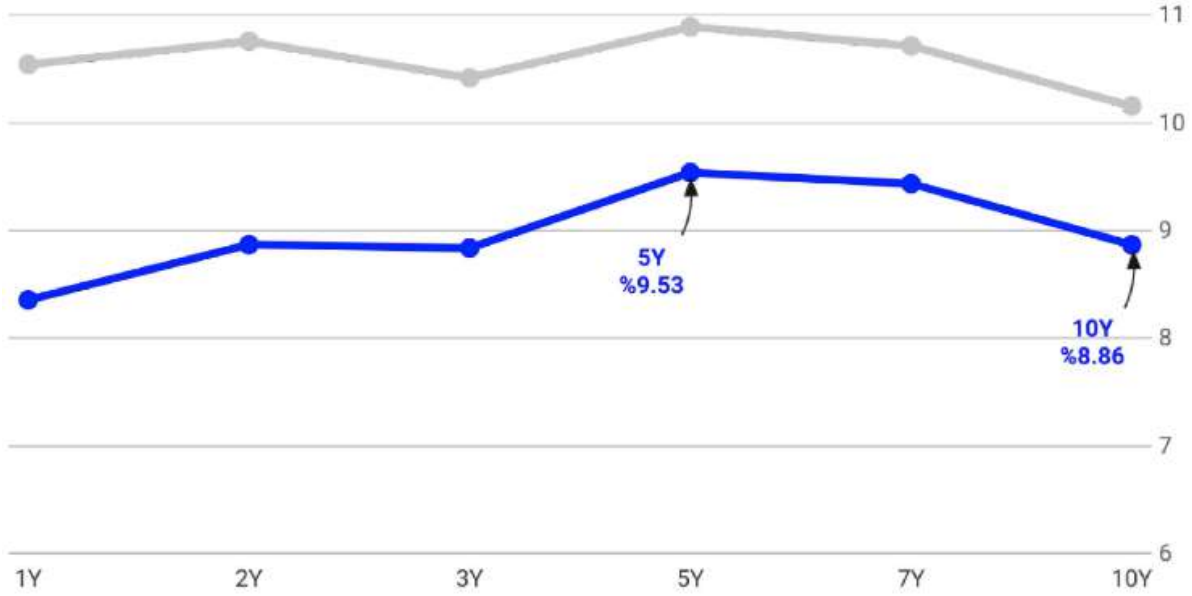
## Aylık Değişim - baz puan



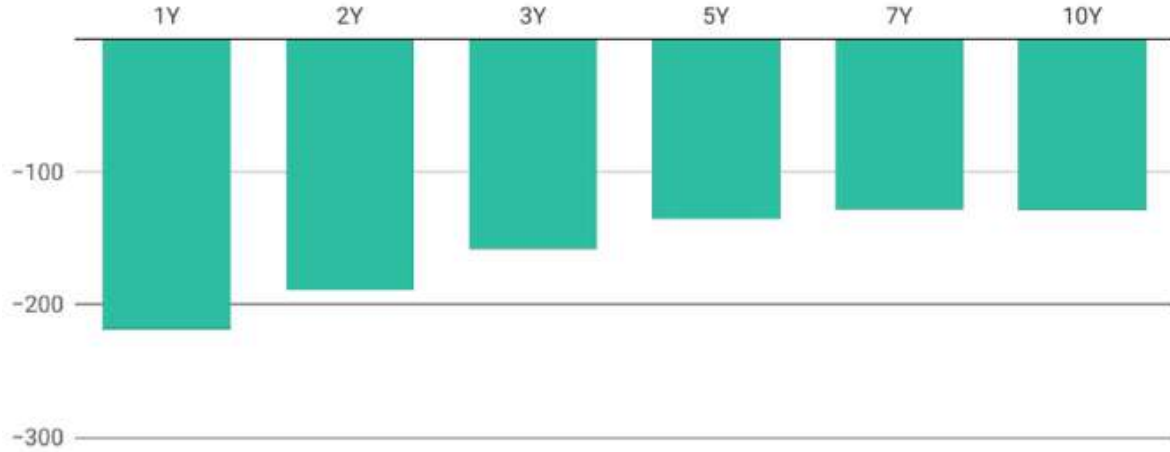
TL tahvil getiri eğrisinde yaşanan son 1 aylık yükseliş 5 yıl vadeli tahvillerin %15 seviyesine yaklaşmasına yol açtı. Bankaların menkul kıymet alma yükümlülüğünde gösterilecek esneklik tahvil faizlerinde artışın önünü açabilir.

## USD- Tahvil Getiri Eğrisi

23 Haziran 23 Mayıs

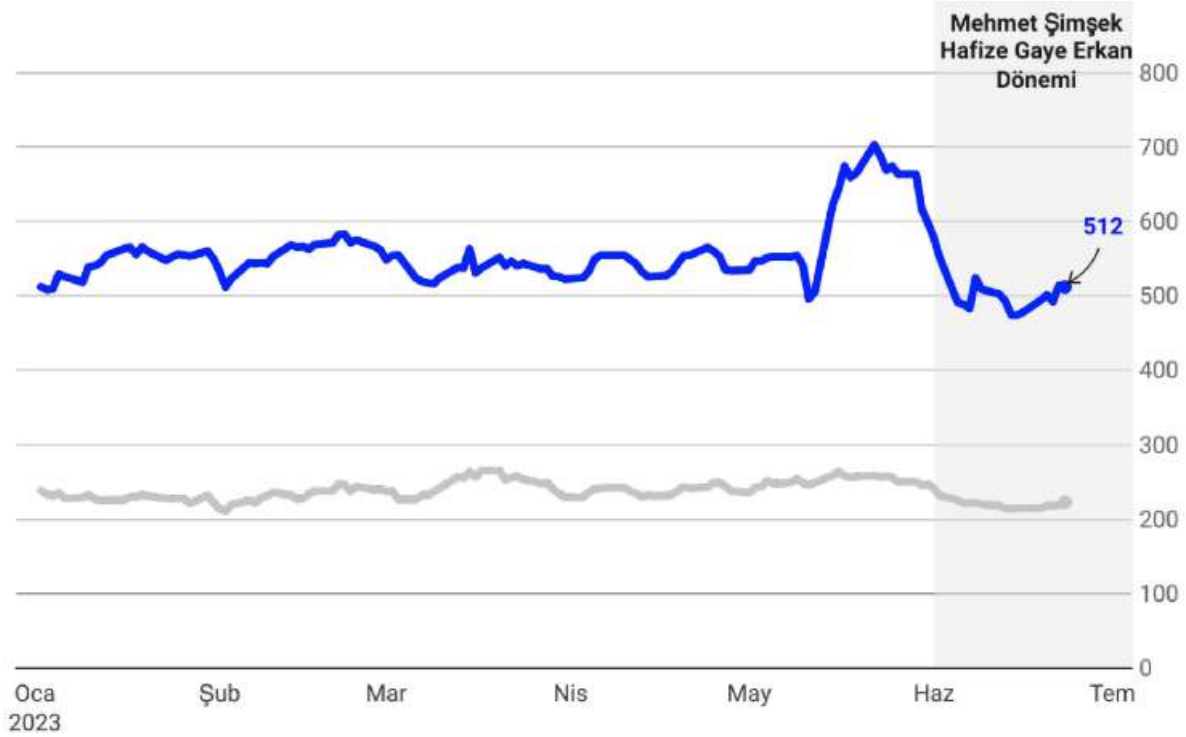


## Aylık Değişim- baz puan

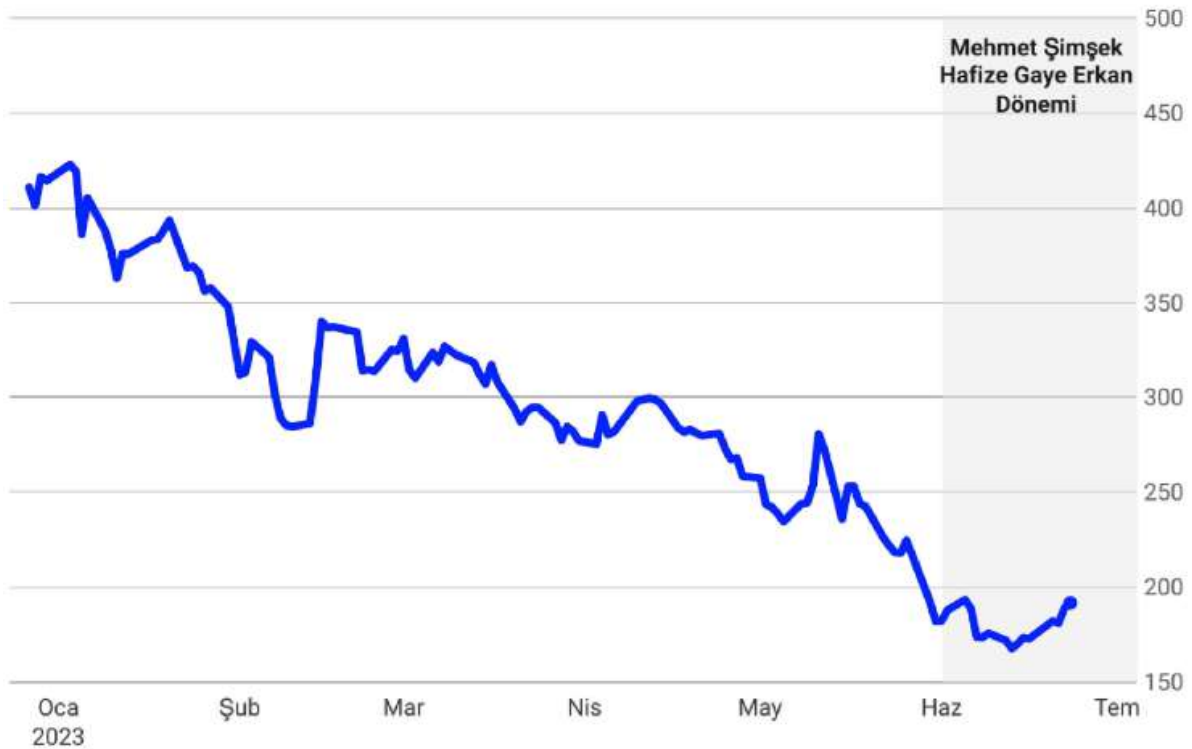


Hazine tarafından ihraç edilen ABD doları cinsinden 5 yıl vadeli Eurobond getirileri %10 seviyelerine yaklaştı. Gelişmekte olan ülke kredi riski algısının bu dönem olumlu seyretmiştir. Son dönemdeki getiri yükselişinde Türkiye kredi risk priminin olumsuz seyri etkili olmuştur.

## Risk Primi

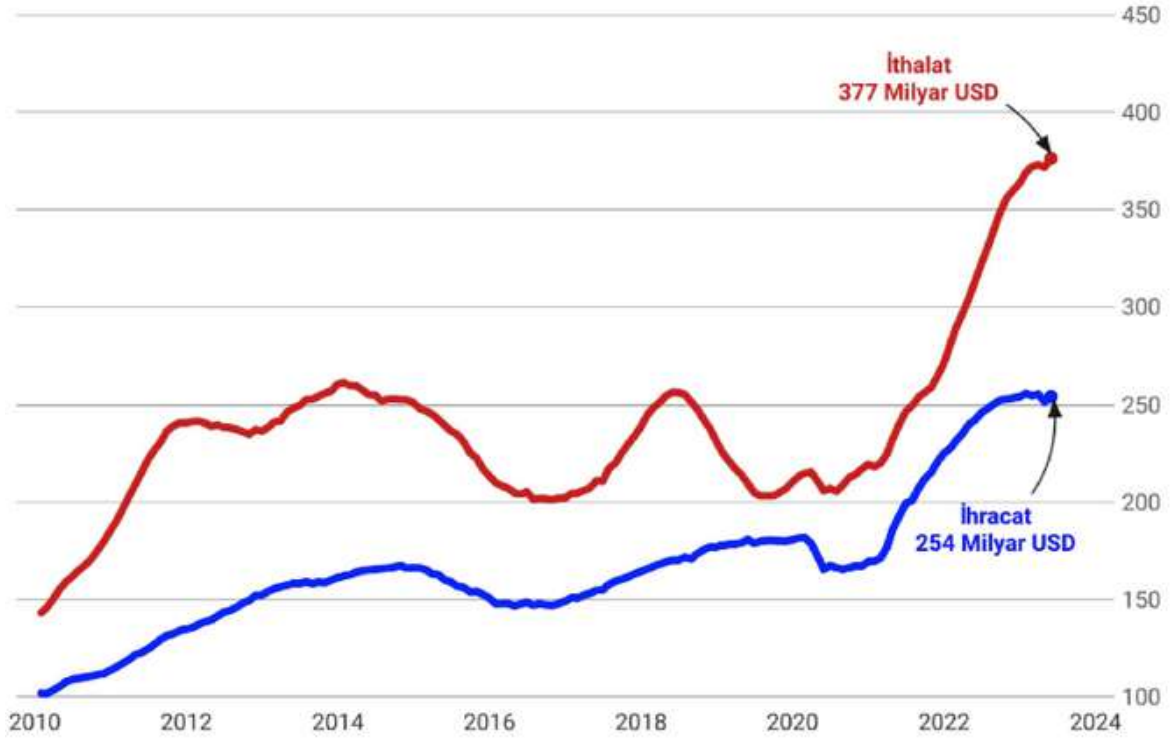


## IShares Türkiye Hisse Fonu (Fon Değeri Milyon USD)

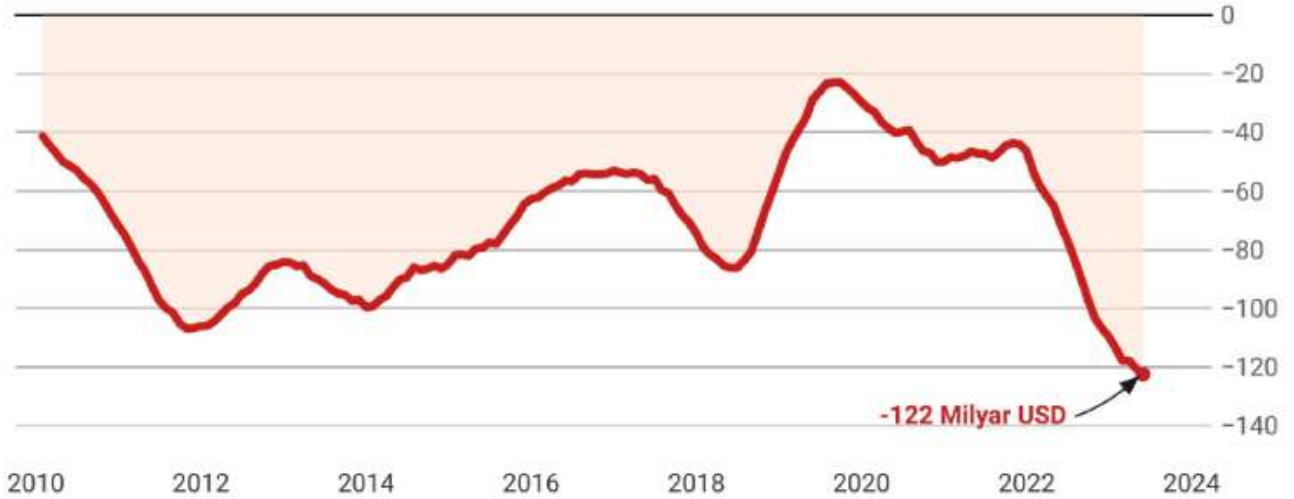




## Dış Ticaret (Mayıs 2023, 12 ay birikimli)



## Dış Ticaret Açığı (Mayıs 2023, 12 ay birikimli)



Mayıs ayı dış ticaret açığı 12.53 Milyar ABD Doları oldu. 12 aylık birikimli dış ticaret açığı ise 122 Milyar ABD Doları seviyesine ulaştı.

Mayıs ayında ithalat 34.1 Milyar ABD Doları seviyesine ulaşarak tüm zamanların rekoru kırılmış oldu.

## Why Turkey's Interest-Rate Hike to 15% Didn't Go Far Enough -- Barrons.com

### By Craig Mellow

(Dow Jones) -- An interest rate hike from 8.5% to 15% would rank as shock and awe in most places. In Turkey, with inflation galloping at 40% annually, it landed as a disappointing baby step.

The lira, whose value has cratered by 80% against the dollar over the past five years, lost another 6% following the central bank's decision on June 22. "This was definitely at the very low range of expectations," says Blaise Antin, head of sovereign research at TCW. Turkey's Eurobonds still look attractive at yields around 9%, though.

The rates move was the de facto public debut of the hoped-for economic dream team that president Recep Erdogan unexpectedly appointed after winning re-election in May. Mehmet Simsek, a respected economist with long experience at Bank of America, returned as finance minister. Hafize Erkan, who worked at Goldman Sachs for a decade, took over the central bank.

They've got their work cut out for them. Turkey's government deficit is near 8% of gross domestic product after a pre-election spending splurge. Current account deficits run around 4% of GDP. Net foreign reserves -- cash balance minus loans from other central banks through swap agreements -- are deep into negative territory.

"The economy is fundamentally out of whack," says Edward Al-Hussainy, senior currency analyst at Columbia Threadneedle Investments. "They need interest rates three times where they just moved them and much smaller deficits on the fiscal side." The cost of such therapy, of course, would be a severe growth shock, likely lasting years -- especially without International Monetary Fund assistance, which Erdogan has ruled out on national pride grounds.

The veteran leader, who just secured five more years in power, could oversee such a painful transition. Investors doubt that he will. "Prior pivots to orthodoxy have been thrown out the window after they achieved some success," says Aaron Hurd, senior currency portfolio manager at State Street Global Advisors. "It will take even longer to regain trust this time."

Fiscal policy looks to be actively undermining monetary tightening for the moment. The government just hiked the minimum wage by a third. Half the country's employees are indexed to that move, Antin estimates. Erdogan loosened pension requirements during the campaign, entitling some two million Turks to earlier retirement at state expense, he adds.

Simsek and Erkan have yet to install allies below them at the central bank and state banks, which have been the engine of uncontrolled credit in Turkey. All Erkan's lieutenants on the monetary policy committee remain holdovers from her hapless predecessor, Sahap Kavcioglu. He himself has moved over to head banking regulator BRSA, hardly a confidence builder.

The underwhelming rate hike signals a policy of "extreme gradualism," says Murat Ucer, an Istanbul-based economist with Global Source Partners. Simsek pitched Erdogan on increases that would reach 25% over 18 months, local press has reported. That's inadequate to the problem at hand, Ucer argues. "Too much gradualism, like half-pregnancy, will not work under the current circumstances," he says.

Investors expect inflation, which peaked at 85% last October, to reaccelerate later this year, as winter fuel costs and the amazing shrinking lira kick in. "We're probably right around the bottom of the disinflation cycle," TCW's Antin says.

All that said, Turkey's government and bankers have shown great ingenuity in paying their most pressing bills, including state debt. Erdogan has used the country's geopolitical presence, as a bridge between Europe and Asia and NATO member on speaking terms with Vladimir Putin, to engineer tens of billions in swap agreements from Qatar to China. Russia itself fronted Turkey at least \$10 billion last year to complete construction of a nuclear power plant by Moscow-owned Rosatom.

Against that background, default on Ankara's hard-currency bonds looks remote for the time being, and 9% attractive compensation for the small risk. "Turkey has been living on the financial edge for quite some time, " Al-Hussainy says. "Most worst-case scenarios are already priced into the dollar bonds."

You might bet on Erdogan that much, but no more.

Write to [editors@barrons.com](mailto:editors@barrons.com)

This content was created by Barron's, which is operated by Dow Jones & Co. Barron's is published independently from Dow Jones Newswires and The Wall Street Journal. (END)  
Dow Jones Newswires

## Emerging-Market ‘Orthodoxy’ Pivots Find Skeptics on Wall Street

(Bloomberg) -- A rally triggered by a pivot to market-friendly policies in some key emerging markets is already showing signs of fatigue.

Markets from Egypt and Turkey to Nigeria and Argentina had soared in recent weeks as the promise of normalizing economic policy – currencies were devalued and financial restrictions lifted – buoyed investor sentiment. That enthusiasm is already dimming, however, as some Wall Street veterans offer a grim reminder: Reform agendas often have a way of stalling in developing nations, punishing bulls who buy into the optimism. “Investors should be skeptical of the reform pledges because real reform takes time and compromise,” said Adriaan Du Toit, the London-based director of emerging-market economic research at AllianceBernstein. “And it’s harder to pull it off in a weak growth environment.”

The quick end to these rallies would underscore a key challenge that developing nations face in 2023: With benchmark interest rates still rising in the US and Western Europe, long gone are the easy-money days when foreign investors were eager to plow cash into more exotic, riskier assets in the hope of eking out strong returns.

Almost nowhere are investment questions looming larger than in Turkey. In the wake of his re-election, President Recep Tayyip Erdogan has handed the reins of the economy to an advocate of conventional policies, likely signaling a shift from unorthodox measures that have been blamed for galloping inflation and an exodus of foreign money.

Treasury and Finance Minister Mehmet Simsek, however, has already indicated he will take a measured approach in steering toward more conventional policies.

“Not only is the shift more gradual than some short-term investors might have hoped for,” said Hasnain Malik, a strategist at Tellimer in Dubai. But longer-term investors “considering a revisit of Turkish assets should have eyes wide open to the risks to the durability of this change in direction.”

### Lingering Doubts

Investors are also considering the potential for change in Egypt, which has yet to fully execute the free-floating currency it’s been talking about since 2016.



Even after a few periodic devaluations, the country's unofficial currency market is still thriving. That's left the cash-strapped government to race to raise dollars via sales of state assets. Goldman Sachs Group Inc. strategists estimate the nation needs more than \$5 billion for an "orderly transition to a unified, market-clearing exchange rate."

Initial euphoria about Nigeria's incoming President Bola Tinubu, who unleashed a wave of policy changes as soon as he took office, is also starting to raise questions.

The new leader surprised money managers by embarking on a series of bold fiscal moves, unshackling the country's currency and dismantling a costly decades-old system of fuel subsidies.

But transport costs have doubled in the nation after the subsidies were vanished, spurring signs of simmering social tension. The naira has swung wildly since controls were lifted.

Argentina's upcoming presidential election has also triggered a bout of investor optimism, helping the nation's dollar debt due in 2030 to last week touch its highest since March. The theory is that voters, faced with triple-digit inflation, will ultimately spurn a left-leaning government in October's elections and welcome a more market-friendly leader.

Across these markets, it's a question of "policy objectives meet political realities," said Todd Schubert, the Dubai-based head of fixed-income research at Bank of Singapore. The ability of leaders to strike a delicate balance between the need to bring order to fiscal chaos and the imperative to protect the vulnerable will determine the continuity of reforms.

"I have not turned more constructive on any of these countries yet," Schubert said. "From a risk-reward objective, I am willing to miss some of the initial upside and wait until the hopes become reality."

Goolam Ballim, global head of research at Standard Bank in Johannesburg, had a different take.

"This time it's different," he said. "Those are expensive words, but I am going to use them legitimately," he said, adding that the strong political capital enjoyed by the current leaders and nascent signs of an improving global backdrop mean investors should invest in reform stories early. "If you wait for real action, you make less money, if at all."



# GOLDERA

MANAGEMENT | INVESTMENT | BUSINESS DEVELOPMENT