

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %37 seviyesinde sabit tuttu. Enflasyon ana eğilimindeki gerilemeye dikkat çekilirken enerji fiyatlarının yurtiçi enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü risklerinin altı çizilmiştir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

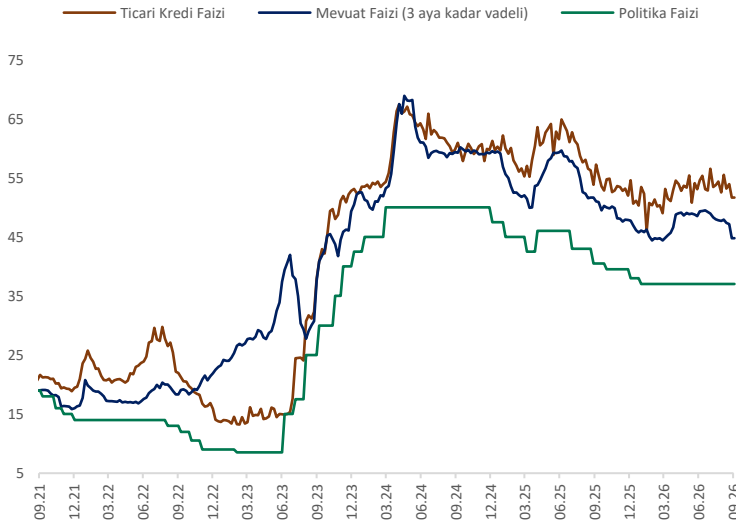
(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisine paralel **%37 seviyesinde sabit tuttu**. Piyasa ve bizim beklentimiz de faizlerin sabit tutulacağı yönündeydi. Bu karardan önce normalleşme adımları çerçevesinde bazı adımlar atıldı. Jeopolitik gerginlikler nedeniyle mart başında repo ihalelerine ara verilmiş ve piyasa koridorun üst bandı olan %40 seviyesinden fonlanmaya başlamıştı. Ağustosta gerginliklerdeki geri çekilme ve enflasyon ana eğilimindeki gerilemenin katkısıyla repo ihalelerine tekrar dönmüş ve piyasa politika faizi olan %37 düzeyinden fonlanmaya başlamıştı. Bu aslında örtülü bir faiz indirimi olarak değerlendirilebilir. Likidite koşullarına ince ayar diye okuyacağımız bu gelişmeyle birlikte 300 baz puanlık bir esneme gerçekleşti. Bunun kredi-mevduat faizlerine de yansması piyasayı nispeten rahatlatmış oldu. Bugünkü kararın detaylarına baktığımızda son dönem gelişmeleri teyit edici bir **bekle-gör politikası** görüyoruz. Geleceğe dönük faiz indirimi mesajlarından ziyade 300 baz puan örtülü indirimin gerekçelerini satır aralarında gördüğümüzü söyleyebiliriz. İlk mesaj gerçekleşen enflasyon ve öncü göstergelerin ana eğilimdeki gerilemeye işaret ettiği yönünde. İkincisi ise iktisadi faaliyet ve arz şoklarının enflasyonist etkilerinin sınırlı kalması. Bu iki durum birlikte değerlendirildiğinde TCMB piyasaya aslında karara kadar yaşanan gelişmeleri ve örtülü faiz indiriminin gerekçelerini açıklıyor. **Politika faizinde neden indirimle gidilmediğini anlamak için** son enflasyon raporunda tahmin seviyesinin yükseltilmesi ve petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlara bakmak gerekiyor. TCMB'nin petrol fiyatlarındaki varsayımı temmuz-ağustos dönemindeki gelişmelerle uyumlu iken eylül ayında yaklaşık %10 yukarı yönlü sapmıştır. Eğer enerji fiyatları bu düzeyde kalırsa, TCMB tahminlerine yaklaşık 1-2 puan arası yukarı yönlü baskı gelecektir. Bu nedenle TCMB'nin piyasa mesajının **"300 baz puanlık örtülü indirim şimdilik yeterli, ek indirimler için enerji piyasasındaki dalgalanma boyutunu ve yeni dengelenme seviyelerini görmem gerekiyor"** şeklinde bir mesaj verdiğini düşünüyoruz. Enerji fiyatlarını dışlayan çekirdek ana eğilim göstergeleri her ne kadar gerilese de arz şokları manşet enflasyon ve beklentiler kanalında yukarı yönlü bir etki yaratabilir. Para politikasının yeterince sıkı olduğu bu ortamda gecikmeli etkilerin beklentiler kanalı üzerindeki aşağı yönlü etkisi gözlemlenecektir. Merkez bankasının uzun süredir devam eden sıkı duruşunun pozitif etkileri arz yönlü küresel şoklarla sekteye uğramıştır. Bu nedenle uzun süredir devam eden dezenflasyon politikasının sonuçlarını görmek açısından ihtiyatlı sıkı duruşun devamı yerinde bir karar. Politika yapıcılar açısından erken yapılacak faiz indiriminin olumsuz sonuçları kısa vadeli pozitif etkilerinden daha baskın olabilir. Petrol fiyatlarında sert dalgalanmalar yaşanır, mart benzeri sıkılaşma ve tekrar indirim belirsizliğine girmek yerine yeterince sıkı olan koşulların korunması ve jeopolitik gerginliklerdeki sakinleşmenin beklenmesi en makul senaryo gibi görünüyor.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Aylık dalgalanmalara karşın, son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergeler enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret etmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin veriler ve arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalması iç talepteki zayıf seyri teyit etmektedir. Diğer taraftan, jeopolitik gelişmeler neticesinde yüksek seyreden enerji fiyatları enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı, iktisadi faaliyet ve beklenti kanalı üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir. Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Para politikası kararları enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alınmaktadır. Enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. Kurul enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu vurgulamıştır. Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir”. Faiz kararlarının zamandan ziyade duruma bağlı olduğu; beklenti, gerçekleşme ve ana eğilimdeki iyileşmelerin faiz indirimini beraberinde getireceğini yeniden teyit edilmiştir.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel **%37 seviyesinde sabit tutmuştur**. Jeopolitik riskler, enerji fiyatları ve küresel belirsizliklerin enflasyon üzerinde yaratacağı etkiler yakından takip edilmektedir. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı yeniden vurgulanmış, enflasyon görünümünün belirgin ve kalıcı şekilde bozulması halinde para politikasının sıkılaşıcağı vurgulanmıştır. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir. Bu kapsamda yerel ve küresel piyasalarda ek bir şok yaşanmazsa yıl sonuna kadar ihtiyatlı ve kademeli faiz indirimlerinin başlayacağını tahmin ediyoruz. Yaşanacak arz ya da talep yönlü yeni şoklarda politika faizi duruşunda yeni güncellemelere gidilebileceğinin altını çizmek isteriz.

Grafik 1: Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB, ŞEKER Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com