

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Önceki döneme göre şahin tondaki politika metninde, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının risk unsuru olmaya devam ettiği vurgulanmıştır...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** beklentilere paralel **%50 seviyesinde sabit tuttu**. Karar metninde önemli değişikliklere giden Kurul, daha şahin bir söylem tercih etti. Ağustos ayında enflasyon eğiliminde belirgin bir değişim gözlenmediği belirtilerek, dezenflasyonun istenilen düzeyde olmadığı vurgulanmıştır. Mal enflasyonunda sınırlı bir yükseliş olduğu değerlendirilmiş, hizmet enflasyonundaki düşüşün son çeyreğe ötelendiği ifade edilmiştir. Bize göre **metindeki en şahin söylem**, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğinin vurgulanmasıdır. Buradan hareketle beklenti yönetiminin henüz hedeflenen düzeyde olmadığı ve **faiz indirimleri için erken olduğu** mesajını alıyoruz. Diğer taraftan; önceki metinlerde enflasyonda belirgin bozulma olması durumunda ek sıkılaştırmayı öne çıkaran TCMB, bu metinde para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı şeklinde değişikliğe gitmiştir. **İndirim konusunda üstü kapalı mesaj veren TCMB, faiz artışına ise kapıyı kapatmış görünüyor**. TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise ilave ihtiyati tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini vurgulamıştır. Likidite koşullarının yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edileceği ifade edilmiştir. Metindeki değişiklikleri özet olarak değerlendirdiğimizde; **faiz artışı rafa kaldırılmıştır ve faiz indirimlerini konuşabilmek için enflasyon beklentilerindeki risklerin hedeflenen düzeye gerilemesi beklenilecektir**.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Ağustos ayında aylık enflasyona dair göstergeler bir bütün olarak incelendiğinde, ana eğilimin belirgin bir değişim sergilemediği değerlendirilmiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyonist etkisinin azaldığını teyit etmektedir. Temel mal enflasyonu sınırlı bir artışla düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin son çeyrekte gerçekleşmesi beklenmektedir. Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğini kaydetmiştir.” Yurtiçi talep yavaşlamaya devam etmekle birlikte, hizmet enflasyonundaki düşüş son çeyreğe ertelenmiştir. Enflasyon beklentileri kurulun hedeflediği düzeyde değildir ve risk unsuru olmaya devam etmektedir. Faiz indirimi konusunda acele edilmeyeceği yönünde üstü kapalı mesaj verilmiştir.

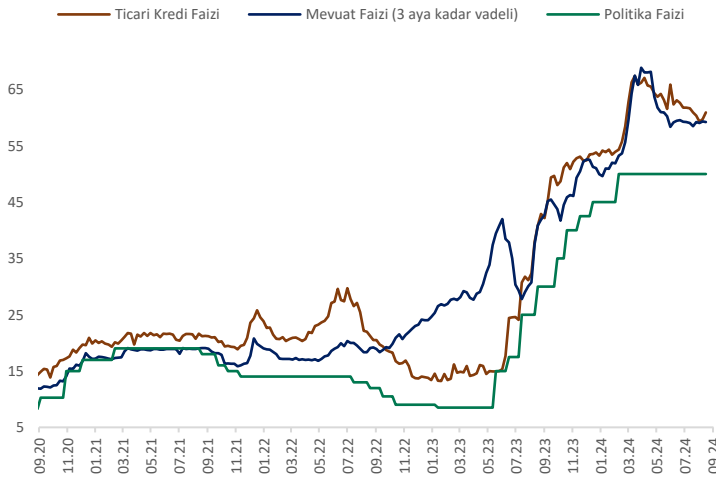
Faiz kararına ilişkin gerekçelerin yer aldığı bölüm ise şu şekilde özetlenmiştir. “Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürecek ve dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Kurul, politika faizinin sabit tutulmasına karar vermekle birlikte, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir. Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.” Enflasyon ana eğilimi aylık bazda düşmeden sıkı duruşun devam edeceği tekrar vurgulanmıştır. Bu kapsamda **sıkı**

duruşun vadesine ilişkin en temel göstergemiz aylık bazdaki enflasyon gelişmeleri olacaktır. Öte yandan ek sıkılaştırma vurgusu metinden çıkarılmış ve faiz artışına kapı kapatılmıştır.

Makro finansal istikrara yönelik açıklamaların yer aldığı paragraf şu şekilde değiştirilmiştir. “*Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenmektedir. Sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.*” **Kredi ve mevduat makasındaki bozulmalara izin verilmeyeceği** tekrar vurgulanmıştır. Dövizden çıkış ve sermaye girişi nedeniyle ortaya çıkan TL fazlası uygun araçlarla sterilize edilmeye devam edilecek ve sıkı duruş korunacaktır.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel **%50 seviyesinde sabit tutmuştur**. Şahin bir duruş sergileyen politika yapıcılar, enflasyon beklentilerindeki risklere dikkat çekmiştir. Hizmet enflasyonun son çeyrekte düşüş göstereceği ve katılığın devam ettiği belirtilmiştir. Faiz indirimleri konusunda veriye dayalı bir patika izleyecek olan TCMB, belirgin iyileşme görmeden erken bir indirime gitmeyeceği konusunda açık mesaj vermiştir. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir. Bu kapsamda enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanmadan ve **tahmin patikasıyla uyumlu bir enflasyon beklentisi oluşmadan** faiz indirimlerinin başlamayacağını düşünüyoruz. 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

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