

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Politika metni bir bütün olarak değerlendirildiğinde, Kasım enflasyonunda sürpriz yaşanmazsa, Aralık ayında bir faiz indirimine kapı aralanmıştır...

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 metninin genelinde güvercin bir tonlama tercih edilmiştir. **Talep enflasyonunun** istenilen seviyelere **gerilediği** açık şekilde vurgulanmıştır. Öte yandan son çeyreğe ötelenen **hizmet enflasyonundaki iyileşmenin** de cari durumda **belirginleştiği** ifade edilmiştir. Mal enflasyonundaki düşük seyir devam ederken, işlenmemiş gıdada arz koşullarına bağlı olarak yüksek seyir devam etmektedir. Enflasyon beklentileri iyileşmekle birlikte, risk unsuru olmaya devam etmektedir. Politika metnindeki en kritik bölümlerden birinin, **maliye politikası ile eşgüdümün** önemine ilişkin yapılan vurgu olduğunu düşünüyoruz. TCMB burada üstü kapalı şekilde para politikası kontrol alanındaki değişkenlerin istenilen düzeye geldiğini, enflasyonla mücadelenin bundan sonraki kısmında **maliye politikasına daha büyük görevler düştüğünü** ima etmiştir. Enflasyon görünümünde bozulma olması durumunda, parasal sıkılaştırma yerine para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı tekrar vurgulanmıştır. Metne eklenen önemli kısımlardan biri de para politikasındaki sıkılığın **hem enflasyon gerçekleşmesi hem de beklentileri** dikkate alınarak ayarlanacağı hususudur. Burada faiz indiriminin bir diğer sinyali görülmektedir. Mevcut enflasyon yüksek seyretse de beklenen enflasyondaki iyileşme, faiz indirimlerine kapı aralayabilecektir. Bu nedenle hem enflasyon beklentisi anketlerinin hem de Kasım ayı enflasyon gerçekleşmesinin TCMB Aralık kararında en önemli iki unsur olacağını düşünüyoruz. **Beklentilerde kötüleşme yaşanmaz ve Kasım enflasyonu yukarı yönlü sürpriz yapmazsa**, Aralık faiz indirimi yüksek ihtimal olarak görünüyor. TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise makroihtiyati tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini yinelemiştir. Likidite koşullarının yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edileceği ifade edilmiştir.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “*Ekim ayında enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözlenmiştir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere geldiğini ima etmektedir. Temel mal enflasyonu düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonunda iyileşmeye dair sinyaller belirginleşmiştir. Geçici arz koşullarına bağlı olarak işlenmemiş gıda enflasyonu yüksek seyrini sürdürmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.*” **Ekim enflasyonundaki ana eğilim düşüşü pozitif bir gelişme olarak değerlendirilmiştir.** Yurtiçi talep dezenflasyon seviyelerine gelmiştir, talep enflasyonunun istenilen düzeyde olduğunu söyleyebiliriz. Hizmet enflasyonunda da belirginleşmenin dikkat çekmesi, mal ve hizmet enflasyonunun da en yakın zamanda istenilen düzeye yakınsayacağını gösteriyor. Bu bölüm bir bütün olarak değerlendirildiğinde, enflasyonla mücadelede pozitif gelişmelerin yaşandığını söyleyebiliriz.

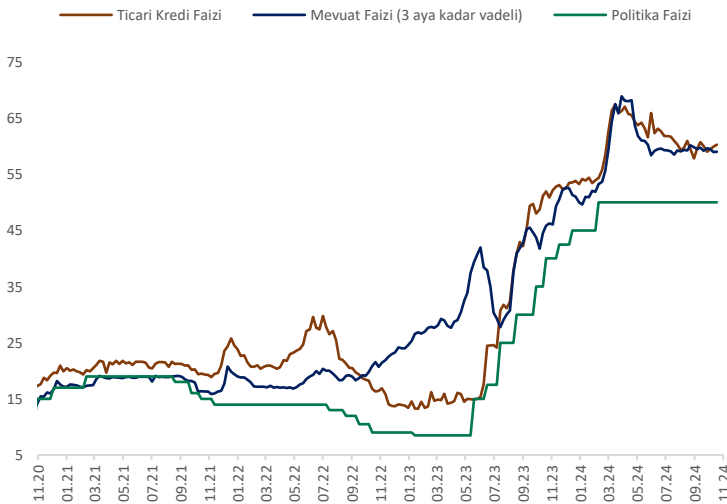
Faiz kararına ilişkin gerekçelerin yer aldığı bölüm ise şu şekilde özetlenmiştir. “*Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürecek ve dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Maliye politikasının artan*

eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır. Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Bu doğrultuda, politika faizinin seviyesi, enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.” **Maliye politikasına yapılan vurgu, para politikasının hareket sahasının daraldığını gösteriyor.** Buradan hareketle kamu eliyle enflasyon yaratılmazsa, dezenflasyona giden yol daha etkin hale gelecektir. Enflasyon ana eğilimi aylık bazda düşmeden sıkı duruşun devam edeceği tekrar vurgulanmıştır. Para politikası araçlarının enflasyon bozulması durumunda etkin şekilde kullanılması ise politika faizi yerine diğer araçların tercih edileceğini gösteriyor.

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**. Piyasada oluşan faiz indirim döngüsünün ne zaman başlayacağı hususunda da aylık enflasyona ek, enflasyon beklentileri şartı getirilmiştir. **Bu ön koşulların birlikte değerlendirileceği, cari enflasyon yüksek seyretnse de enflasyon beklentileri iyileşirse faiz indirimi başlayabileceği şeklinde bir mesaj içeriyor.** Hizmet enflasyonundaki iyileşmenin belirginleşmesi, hem mal hem de hizmet enflasyonunun istenilen seviyelere doğru geldiğini gösteriyor. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir. Bu kapsamda Kasım enflasyonu sürpriz yapmaz ve enflasyon beklentileri kötüleşmezse, Aralık ayında bir faiz indirimi yapılması yüksek ihtimal. 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 dayanılarak 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