

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilerin üzerinde 250 baz puan indirimle %40,5 seviyesine çekti. Enflasyon eğilimi ve talep koşullarındaki gerilemeye dikkat çekilirken, ara hedeflerle uyumlu bir para politikası duruşuna vurgu yapılmıştır.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

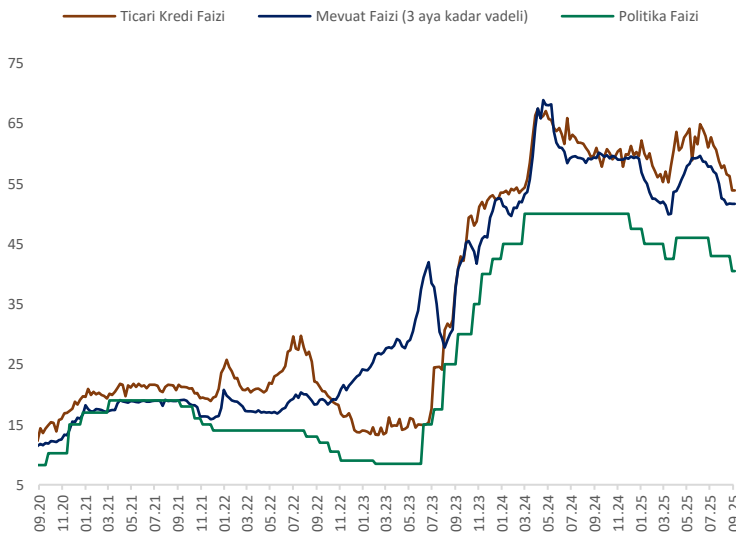
TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisinin üzerinde **250 baz puan indirerek %40,5 seviyesine çekti**. Piyasa ve bizim beklentimiz faizlerde 200 baz puanlık bir indirim olacağı yönündeydi. Beklenti üzeri faiz indirimine rağmen metnin genelinde **para politikası duruşu açısından şahin bir** ton tercih edilmiştir. Detaylara baktığımızda; ağustos ayında enflasyon ana eğiliminin yavaşladığı belirtiliyor. Faiz indiriminde beklenti üstü alınan kararın temel gerekçesi de bu detayda saklı. Para politikası duruşunu enflasyon odaklı belirleyeceğini belirten TCMB, ağustos enflasyonundaki ana eğilimde yavaşlama nedeniyle bu seviyede bir indirime gitmiştir. Bir diğer neden ise talep koşullarındaki zayıf seyrin sürdüğü ve büyümenin öngörülerin üzerinde gerçekleştiğidir. Talep ve enflasyon bazlı büyümeden, üretim yanlı büyümeye geçilmesi enflasyonist baskıları zayıflatıyor. Metnin buraya kadar olan kısmı pozitif havayı ve indirimin nedenlerini yansıtırken bundan sonraki kısım ihtiyatlı duruş ve şahin söyleme evrilmiş. Dikkati çeken ilk nokta **gıda fiyatları ve hizmet enflasyonundaki ataletin** riskleri canlı tuttuğuna yönelik söylem. Gıda enflasyonu alt kalemleri de incelendiğinde yıllık enflasyona belirgin bir biçimde katkı sağlamaya devam ediyor (gıda ve alkolsüz içecekler aylık trendi manşet enflasyonun üzerinde, %3,02). Öte yandan hizmet enflasyonu yılbaşından bu yana düşüş kaydetse de yıllık %45,77 seviyesi ara hedeflerden oldukça uzak. Buradaki riskler yönetilebilir seviyeye yakınsamadan yapılacak ölçsüz faiz indirimleri, dezenflasyonu sekteye uğratacaktır. İkinci vurgu ise fiyatlamada davranışları, enflasyon beklentileri ve küresel gelişmelere yapılmıştır. Aktarım mekanizmasının etkin çalışması, beklenti kanalında daha belirgin bir enflasyon düşüşü gerektirse de 12-24 aylık enflasyon beklentileri hedeflendiği ölçüde geri çekilmemiştir. Ayrıca bu beklentilerdeki katılık fiyatlamada davranışları üzerinde yukarı yönlü baskıları arttırmaktadır. Küresel belirsizlikler bu baskılara eklenince risk unsurlarının hala canlı olduğunu görüyoruz.

Metindeki şahin söylemlerin yer aldığı paragraf ise, uygulanacak para politikasına ilişkin detayları içeriyor. Buna göre fiyat istikrarı sağlanan kadar sıkı duruşun sürdürüleceği ve talep, kur, beklenti kanallarının bu sürece destek vereceği açık şekilde vurgulanmıştır. **Maliye politikası eşgüdümüne yapılan vurguların yerini Orta Vadeli Program'da belirtilen makroekonomik çerçeve almış**, sadece kamu maliyesi değil bir bütün olarak makro hedeflerin eşgüdümüne dikkat çekilmiştir. En şahin nokta diyebileceğimiz konu ise, para politikası duruşunun enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini dikkate alacak şekilde ve **ara hedeflerle uyumlu bir dezenflasyonu sağlayacak sıkılıkta ayarlanacağı** noktasıdır. Aylık oynaklıklar yaşansa da enflasyon ana eğilimi temel gösterge olmaya devam ediyor. Beklenti kanalı ara hedefler üzerinden çıpalanacak, **enflasyon görünümünde ara hedeflerden belirgin şekilde sapma olursa para politikası sıkılaştırılacaktır**. Enflasyon ara hedefleri, TCMB para politikası sıkılığını ayarlayacak referans noktası olacak ve enflasyon görünümü ara hedeflerle uyumlu hale gelene kadar sıkı duruş sürdürülecektir.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Enflasyonun ana eğilimi ağustos ayında yavaşlamıştır. İkinci çeyrekte büyüme öngörülerinin üzerinde gerçekleşirken nihai yurt içi talebin zayıf seyrini koruduğu değerlendirilmiştir. Yakın döneme ilişkin veriler, talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu göstermektedir. Gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemleri enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları canlı tutmaktadır. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları ile küresel gelişmeler dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Orta Vadeli Program’da öngörülen makroekonomik çerçeve bu sürece katkı sağlayacaktır. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gelişmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilecektir. Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makro ihtiyatı adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.” Metnin genelinde ihtiyatlı bir duruş ve şahin bir söylem tercih edilmiş. İndirim düzeyi ve sıklığı toplantı bazlı belirlenecek ve tüm makroekonomik değişkenleri dikkate alacaktır.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilerin üzerinde 250 baz puan indirerek **%40,5 seviyesine çekmiştir**. Metnin genelinde ihtiyatlı ve şahin bir duruş hakimdir. **Ara hedeflere açık şekilde vurgu yapılmış**, enflasyon görünümü bu hedeflerden saparsa para politikasının sıkılaşıcağı ifade edilmiştir. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı yeniden vurgulanmış, piyasadaki oynaklığa izin verilmeyeceği ima edilmiştir. Küresel piyasalardaki belirsizlik TCMB dezenflasyon hedeflerini bir süre sekteye uğratabilir. Bu alandaki iyileşmelerin beklentilerin üzerinde faiz indirimleri getirebileceğinin altını çizmek isteriz. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyatı 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 devam edeceğini 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

**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