

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel 150 baz puan indirimle %38 seviyesine çekti. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretlerine rağmen, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

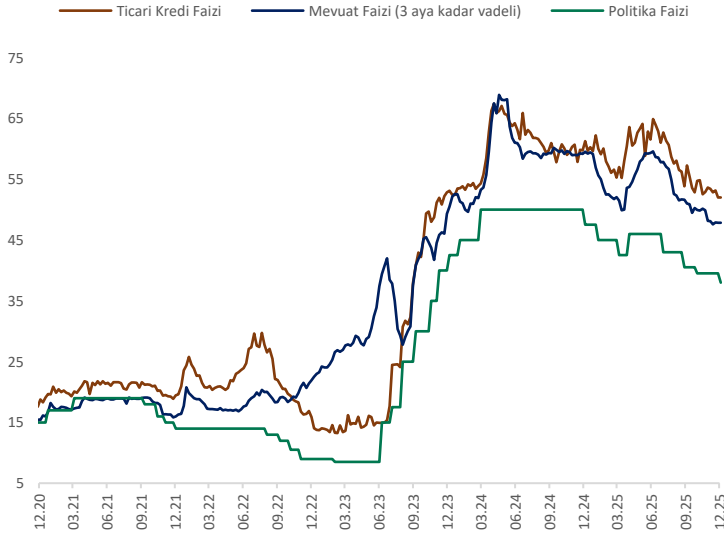
(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentilerine paralel **150 baz puan indirerek %38 seviyesine çekti**. Faiz indiriminin boyutu beklentilere paralel olmakla birlikte, karar metninin detaylarına baktığımızda **gelecek döneme ilişkin “ihtiyatlı para politikası duruşu vurgusu”** ön planda tutulmuştur. Bir önceki metinle büyük oranda benzerlik gösteren karar metninde küçük değişiklikler yapılmıştır. Bunların başında, kasım ayında **gıda fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu beklentilerin altına çekmesi** gelmektedir. Bir diğer önemli husus enflasyon ana eğiliminde ekim-kasım döneminde yaşanan gerileme. Eylül ayında yükseliş gösteren ana eğilim ekim-kasım döneminde sınırlı da olsa gerileme yaşamıştır. Enflasyondaki ana eğilim, dönemsel hareketlerden ziyade trendi göstermesi açısından yakından takip ettiğimiz bir gösterge. Bu ay karar metninde üçüncü çeyrek büyümeye ilişkin belirgin bir vurgulama var. Enflasyon baskılarının toplam talep yönlü etkilerinin büyük ölçüde kontrol altına alınsa da devam ettiğini anlıyoruz. Üçüncü çeyrek büyümenin öngörülerin üzerinde gerçekleşmesi de bunun bir yansıması. Çıktı açığı TCMB hedefleriyle uyumlu değil ve **büyümenin harcama kompozisyonu çıktı açığını pozitif bölgeye yakınsatıyor**. Bu eğilim devam ederse, TCMB sıkı para politikasını uzun bir süre daha devam ettirebilir. Çünkü **baz senaryo çıktı açığının negatif, talep yönlü enflasyonun kontrol altına alınması ve beklentilerdeki iyileşme ile dezenflasyon sürecinin tamamlanması** üzerine kurulu. Son çeyreğe ilişkin öncü göstergeler talep koşullarının dezenflasyona sürecine verdiği katkının devam ettiğini gösteriyor. Metindeki en önemli husus diyebileceğimiz konu ise, uzun süredir yinelenen **enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının** risk unsuru olmaya devam etmesi. Geçmişe yönelik endeksleme ve atalet, geleceğe yönelik fiyat davranışları ve beklentileri etkilediğinden, TCMB ara hedefleri açısından bu alan kritik önem taşıyor. Aktarım mekanizmasının etkin çalışması, beklenti kanalında daha belirgin bir enflasyon düşüşü gerektirse de 12-24 aylık enflasyon beklentileri hedeflendiği ölçüde geri çekilmemiştir. TCMB ara hedefleriyle uyumlu bir piyasa, hane halkı ve reel sektör beklentisi için yapısal kırılmalar gerektiğini düşünüyoruz. Parasal aktarım mekanizmasının beklenti kanalındaki etkinliğin, enflasyonda %30-35 bandında yaşanan katılığı çözecek en temel faktör olduğunu düşünüyoruz. Diğer kanallar (tüketim/talep, kur ve varlık fiyatları) belirgin şekilde geri çekilirken, beklentilerdeki riskler gelecek dönem enflasyon gerçekleştirmelerini hedeflenen seviyelerin üzerine çıkarıyor. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan yeni yılda gelecek baskı, **maliye politikasının dezenflasyon sürecine ne kadar destek vereceğini** göstermiş olacak. Çünkü metinden para ve maliye politikası eşgüdümü çıkartıldı. Burada iki ihtimal var, ya maliye politikasından gelen katkı tam eşgüdüm içerisinde ve tekrar vurgulanmaya gerek duyulmadı. İkinci ihtimalde ise, maliye politikasından gelen yukarı yönlü baskıların ek makro ihtiyati tedbirlerle dışlanması. Birinci ihtimal hem dezenflasyonist hem de finansal piyasalar için olumlu iken, ikinci ihtimal riskli varlıklar için sınırlı negatif anlam taşıyor.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Kasım ayında tüketici enflasyonu gıda fiyatlarındaki gelişmelerle beklenenden düşük gerçekleşmiştir. Enflasyonun ana eğilimi eylül ayındaki artıştan sonra ekim ve kasım aylarında bir miktar gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte dönemlik büyüme öngörülenden yüksek gerçekleşmiştir. Son çeyreğe ilişkin öncü göstergeler talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin sürdüğüne işaret etmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri göstermekle birlikte 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. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gelişmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilmektedir. 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 makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.”

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel 150 baz puan indirerek **%38 seviyesine çekmiştir**. Yapılan indirimle rağmen metnin genelinde ihtiyatlı bir duruş hakimdir. Enflasyon ana eğilimindeki yükseliş ve beklentiler ile fiyatlama davranışlarındaki risklere açık vurgu yapılmıştır. 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 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 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