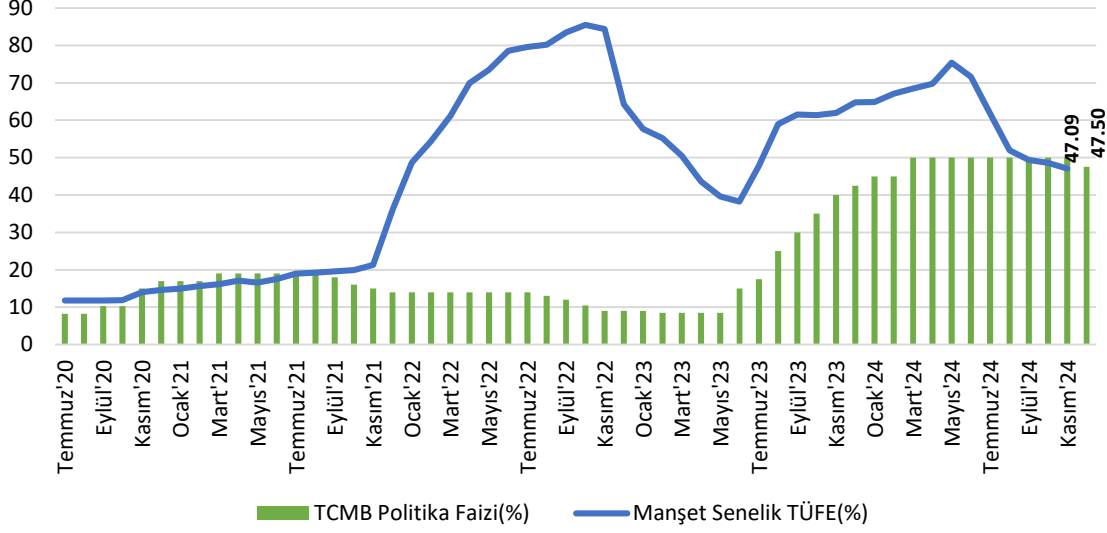


Enflasyon ve Politika Faizi



✓ TCMB, Politika Faizini 250 Baz Puan Düşürdü ve Faiz Koridorunda Ayarlamaya Gitti!

Yurt içi tarafta dikkatlerin çevrildiği TCMB/PPK(Para Politikası Kurulu) kararları bugün açıklandı ve Politika Faizi(1 Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı) yüzde 50,00 seviyesinden yüzde 47,50 seviyesine indirildi. 21 ay sonra faiz indirimine giden TCMB, ayrıca; "Operasyonel çerçevede değişikliğe giderek, Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar verildiğini" bildirdi.

➤ Karar metnindeki diğer ifadeleri incelediğimizde;

- Son açıklanan Kasım ayı enflasyon rakamlarına ilişkin olarak; "Enflasyonun ana eğilimi kasım ayında yataya yakın seyretmiştir." ifadesine yer verilirken, Aralık ayı enflasyonuna dair de; "Öncü veriler aralık ayında ana eğilimde düşüşe işaret etmektedir." ifadesi yer almakta. Paragrafın kalanında ise; "Son çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek yavaşlamayı sürdürerek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde geldiğini ima etmektedir bulunduğunu göstermektedir. Temel mal enflasyonu düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmeye dair sinyaller belirginleşmiştir-belirginleşmektedir. Geçici arz koşullarına bağlı olarak işlenmemiş gıda enflasyonu yüksek seyrini sürdürmektedir. İşlenmemiş gıda enflasyonu önceki iki aydaki yüksek seyrin ardından aralık ayında ılımlı görünmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir." şeklinde ifade değişikliklerine yer verilmiştir.
- Bir sonraki paragrafta da; "Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelleme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürecekte 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, kararlarını enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelenmiştir görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacaktır. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır." şeklinde değişiklikler yer almıştır.
- Kalan paragraflardaki ifadeler ise olduğu gibi korunmuştur.

Yorumumuz:

- ❖ TCMB, Mart ayında gerçekleştirdiği 500 Bp.'lık faiz artırım ve faiz koridoru değişikliği sonrasında 8 toplantıda da Politika Faizi'ni yüzde 50,00 seviyesinde sabit tutmuştu. Salı akşamı açıklanan asgari ücret rakamı sonrasında; bu toplantıya dair indirim beklentileri 150 Bp.'dan 250 Bp.'a doğru yakınsarken, TCMB de bu beklentilere uygun bir karar aldı. Bu anlamda, faiz kararı pek de sürpriz olmadı diyebiliriz.
- ❖ TCMB ayrıca, faiz koridorunun alt ve üst banının da Mart ayı öncesindeki Politika Faizi'nin +/-150 Bp. uzağında olacak şekilde ayarlamaya karar verdi. Bu değişiklikler sonrasında; esasında faiz indiriminin etkisi de artırılmış oldu. Şöyle ki, 300 Bp.'lık +/- ayarlamaya devam edilseydi; TCMB'nin "Borç Verme Faizi(Marjinal Fonlama Oranı)" yüzde 53,00'den 50,50'ye Borç Alma Faizi ise yüzde 44,50'ye inecekti. Ancak, 150 Bp.'lık +/- ayarlamayla; Borç Verme Faizi yüzde 53,00'den yüzde 49,00'a düşürülürken, Borç Alma Faizi ise yüzde 47,00'den yüzde 46,00'ya indirilmiş oldu. Bu açıdan, Borç Verme Faizi'ndeki indirim 400 Bp. olurken, Borç Alma Faizi'ndeki indirim ise sadece 100 Bp. oldu.
- ❖ Metindeki değişiklik ve eklemeleri inceleyecek olursak, geçen ayki PPK karar metninde; Ekim ayı enflasyon rakamına ilişkin olarak 'enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözlemlendiği' belirtilmişti. Bu ayki PPK metninde ise, Kasım ve Aralık ayı enflasyon rakamlarına ilişkin olarak; 'Enflasyonun ana eğilimi Kasım ayında yataya yakın seyretmiştir. Öncü veriler Aralık ayında ana eğilimde düşüşe işaret etmektedir.' ifadesine yer verilmiş. Bu ifadeler; aylık enflasyonun seyrinde düzelmeye işaret etmekte.
- ❖ Yine, son çeyreğe ilişkin göstergelerin yavaşlamayı sürdürerek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğu ve temel mal enflasyonundaki düşük seyrin yanı sıra, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin belirginleşmekte olduğuna yapılan atıf da; ileriye dönük olarak dezenflasyon sürecinin devamlılığı açısından umut verici beklentilere işaret etmekte. Keza, geçtiğimiz aylarda beklentileri bozan işlenmemiş gıda enflasyonuna ilişkin olarak daha önceki metinde yer alan, ~~Geçici arz koşullarına bağlı olarak işlenmemiş gıda enflasyonu yüksek seyrini sürdürmektedir~~ ifadesinin; **"İşlenmemiş gıda enflasyonu önceki iki aydaki yüksek seyrin ardından Aralık ayında ılımlı görünmektedir."** şeklinde değiştirilmesi de pozitif.
- ❖ Son olarak bir diğer önemli ifade değişikliği ise, ~~Kurul, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir~~ cümlesinin; **"Kurul, kararlarını enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacaktır."** şeklinde daha güvercin tonda değiştirilmesi olmuştur.
- ✓ **Sonuç olarak;** TCMB, bu hafta açıklanan asgari ücret zammı sonrasında piyasada belirginleşen faiz indirim oranı kadar bir faiz indirimi yaptı. Bu anlamda, beklentiler gerçekleşti diyebiliriz. Faiz koridoru ayarlaması sonrasında; Bankalar daha avantajlı faiz ile borçlanacaklar ve borç verirken de yine faiz indiriminin etkilerini daha az hissedecekler. Bu anlamda, kararların Bankacılık Endeksi(XBANK) açısından pozitif olduğunu söyleyebiliriz. Bu kararlar sonrasında, mevduat faizlerinde beklediğimiz düşüş de Bankaları destekleyebilir. Diğer yandan, kredi kısıtları devam ettiği ve bankaların kredi oranlarını düşürme konusunda ihtiyatlı olacaklarını düşündüğümüzde; Otomotiv, İnşaat ve Sınai gibi faiz indirimlerine bel bağlayan sektörler pozitif yansımanın zaman alacağını, belki KOBİ'ler için yapılabilecek ayarlama ile bu şirketlerin avantajlı çıkabileceğini öngörüyoruz. Son olarak, metinde yumuşatılan ifadeler faiz indirimlerinin devamına işaret etmekte. Ancak, Ocak ayı enflasyonun; ücret zamları, ÖTV ayarlamaları ve yeniden değerlendirilmesinin etkileri ile yüzde 4,00-4,50 bandında, Şubat ayı enflasyonunun da; bu etkilerin devamı ile yüzde 2,50-3,00 bandında gelebileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, önümüzdeki 8 toplantının çoğunda faiz indirimleri devam etse bile; faiz indirimlerinin boyutu sınırlanabilir diye düşünüyoruz. 2025 yılı için toplam faiz indirim beklentimiz 1750 Bp.(17,50 puan)'dır.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü