

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %37 seviyesinde sabit tuttu. Enflasyon ana eğiliminde mayısta sınırlı gerileme yaşanması ek sıkılaştırmaya ihtiyaç olmadığını, enerji fiyatlarındaki oynaklık ve yüksek seyir ise faiz indirimi için jeopolitik risklerin canlı olduğunu göstermektedir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

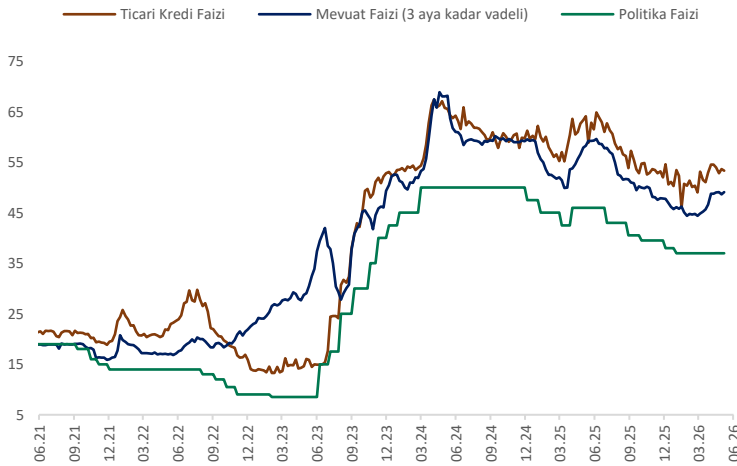
TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisine paralel **%37 seviyesinde sabit tuttu**. Piyasa ve bizim beklentilerimize paralel bir karar açıklandı. Sınırlı da olsa piyasa da politika faizinin %40 seviyesine yükseltilmesi şeklinde beklentiler de mevcuttu. Fakat **enflasyon ana eğiliminde yaşanan gerileme** bu opsiyona gerek olmadığını göstermiştir. Mevcut durumda piyasa fonlamanın üst banttan yapılması zaten yeterince sıkı bir para politikası ve zımnı bir faiz artışı şeklinde değerlendiriliyor. Para politikasının yeterince sıkı olduğu bu ortamda **gecikmeli etkilerin beklentiler kanalı üzerindeki** aşağı yönlü etkisi gözlemlenecektir. Bu nedenle fonlamanın üst banttan yapılarak esnekliğin korunması ve faizlerin sabit tutulması yerinde bir karar. Enflasyon ana eğiliminde iyileşme yaşanması sınırlı da olsa merkez bankasının elini rahatlatmıştır. Fakat faiz indirimleri konusunda jeopolitik risklerin canlılığını koruması belirsizliği arttırmıştır. Bu ay kurul kararında en dikkat çekici kısım jeopolitik gelişmeler neticesinde enerji fiyatlarında yaşanan oynak ve yüksek seyir olarak öne çıkmıştır. Maliyet kanalı neticesinde yukarı itilen enflasyon görünümü iktisadi faaliyetteki zayıflama ve büyümedeki geri çekilme ile bir miktar aşağı gelecektir. Bu net etkinin hangi yönde ve ne büyüklükte olacağını kestirmek için TCMB'nin bekle-gör politikasının yerinde olduğunu düşünüyoruz. Ortadoğu'da gerilimin yeniden tırmanması enerji fiyatları üzerinden yukarı yönlü enflasyon riskini artırırken, merkez bankalarının yeniden sıkılaşmasına da öncülük etmiştir. Faiz artış ihtimallerinin güçlenmesini getiren bu durumun sınırlı da olsa bir süre daha piyasaların gündeminde olacağını tahmin ediyoruz. Petrol piyasasındaki fiyat hareketleri her ne kadar yüksek seyirini sürdürse de savaşın orta vadede sonlanacağı şeklinde vadeli piyasa fiyatlamaları görüyoruz. Merkez bankasının uzun süredir devam eden sıkı duruşunun pozitif etkileri **arz yönlü küresel şoklarla** sekteye uğramıştır. Bu nedenle piyasada oluşan sıkışma ve faiz indirimi beklentileri bir süre ertelendi. Fakat politika yapıcılar açısından **erken yapılacak faiz indiriminin olumsuz sonuçları kısa vadeli pozitif etkilerinden daha baskın** olabilir. Bu nedenle uzun süredir devam eden dezenflasyon politikasının sonuçlarını görmek açısından ihtiyatlı sıkı duruşun devamı yerinde bir karar. Yıl sonuna kadar küresel ve yerel risklerin sınırlandığı bir ortamda toplam 500 baz puanlık faiz indirimiyle %32 seviyelerinde bir kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre "Yılın ilk aylarındaki yükselişinin ardından enerji fiyatlarının da etkisiyle nisan ayında artan enflasyonun ana eğilimi, mayıs ayında bir miktar gerilemiştir. Jeopolitik gelişmeler eşliğindeki belirsizlikler neticesinde enerji fiyatlarında oynaklık ve yüksek seyir sürmektedir. İlk çeyreğe ait veriler iktisadi faaliyetin yavaşlamaya devam ettiğini gösterirken, öncü veriler iç talepteki zayıf seyrin sürdüğüne işaret etmektedir. Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı, iktisadi faaliyet ve beklenti kanalı üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir.

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 gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Para politikası kararları enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alınmaktadır. Enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. Kurul enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu vurgulamıştır.” Büyüme ve iç talep enflasyonu aşağı yönlü çekerken, arz ve maliyet kanalı ise yukarı yönlü baskı yaratıyor. Maliyet kanalındaki etkini geçici olduğu varsayımı altında, beklentiler enflasyonun talep kısılmasıyla tahmin seviyelerine yakınsayacağı yönünde. Para politikası duruşu da bu istikamette ayarlanıyor.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel **%37 seviyesinde sabit tutmuştur**. Jeopolitik riskler, enerji fiyatları ve küresel belirsizliklerin enflasyon üzerinde yaratacağı etkiler yakından takip edilmektedir. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı yeniden vurgulanmış, enflasyon görünümünün belirgin ve kalıcı şekilde bozulması halinde para politikasının sıkılaşacağı vurgulanmıştır. **Talep enflasyonunun kontrol altına alındığı, arz enflasyonunun ise geçici olduğu** bir makro iktisadi görünüm mevcut. 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

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

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