

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %37 seviyesinde sabit tuttu. Enflasyonda yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruş vurgulanırken sözle yönlendirme kanalında şahin bir duruş tercih edilmiştir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

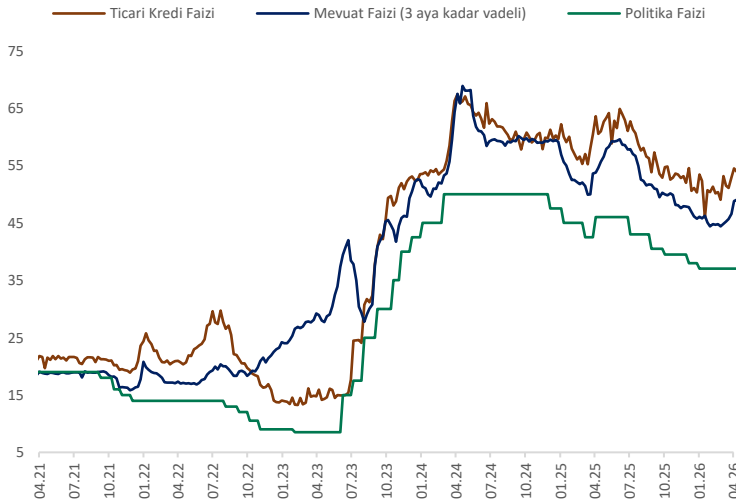
TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisine paralel **%37 seviyesinde sabit tuttu**. Piyasa beklentileri artış ve sabit tutma yönünde ayrışma yaşarken ağırlık sabit tutulacağı yönündeydi. **Bizim beklentimiz ise para politikasının yeterince sıkı ve ek sıkılaşmaya olanak sağlayacak kadar esnek olduğu ve faizlerin sabit tutulması yönündeydi**. Bu anlamda piyasa beklentişinin karşılandığını söyleyebiliriz. Mevcut durumda piyasa fonlamasının üst banttan yapılması zaten yeterince sıkı bir para politikası ve zımni bir faiz artışı şeklinde değerlendiriliyor. Bu kapsamda politika faizinin bu seviyeye çıkarılıp tekrar repo üzerinden fonlama yapılmasının piyasa faizleri üzerinde anlamlı bir etkisi olmayacaktı. Bu nedenle esnekliğin korunması ve faizlerin sabit tutulması yerinde bir karar. Fakat enflasyon paragrafının son kısmına eklenen bölüm TCMB'nin gerektiğinde sıkılaşma konusunda kararlı olduğunu gösteriyor. Bu nedenle **faiz artışı yaparak daha fazla sıkılaşmak yerine şahin bir tonlama ile yukarı yönlü riskleri sınırlayıcı ve beklentileri yönetici bir sözle yönlendirme tercih edildiğini** düşünüyoruz. Metnin detaylarında son dönem yaşanan gelişmelere özet olarak değinilmiştir. Jeopolitik gelişmeler neticesinde enflasyon ana eğiliminin nisan ayında bir miktar yükseldiği belirtilmiştir. Ayrıca enerji fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyona iki kanaldan etki edecektir. 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**. Yaklaşık 3 hafta öncesine göre küresel görünüm ve belirsizlikler de şu anda nispeten daha pozitif bir görünüm sergiliyor. Hem savaşın ateşkes aşamasına geçmesi ve diplomatik müzakere zeminine gelmesi hem de yurtiçindeki gelişmeler TCMB'nin faiz kararı konusunda elini güçlendirdi. Savaş sürecinde yaklaşık 50 milyar ABD doları rezerv erimesi yaşanmıştı. Faiz artış ihtimallerinin güçlenmesini getiren bu durumun ardından ateşkes ilan edilmesiyle rezervler yaklaşık 30 milyar ABD doları toparlandı. Ayrıca petrol vadeli de yakın gelecekte savaşın sona ereceği şeklinde fiyatlama yapıyor. Bu nedenle TCMB'nin bu toplantıdaki faiz artışı erken görünebilirdi. Hem makro göstergelerin nispeten toparlanması hem de beklentilerin pozitif dönmeye karar alıcılara zaman kazandırdı diyebiliriz. Karar metnindeki en şahin söylem olarak gördüğümüz kısım ise *"Kurul enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu vurgulamıştır"* ifadesi. Önceki metinlerde enflasyon ana eğilimindeki iyileşmeler ve kademeli düşüş yerine yukarı yönlü risklere açıkça vurgu yapılmıştır. Buradan anlıyoruz ki enflasyon görünümünde **belirgin ve kalıcı bozulma olması koşulu yakından takip ediliyor**. Belirgin koşulu sınırlı da olsa sağlanmış gibi görünüyor fakat ne kadar kalıcı olduğunu görmek için zamana ihtiyacımız var.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre *"Enflasyonun ana eğilimi mart ayında gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimin nisan ayında bir miktar yükseleceğine işaret etmektedir. Jeopolitik gelişmeler eşliğindeki belirsizlikler neticesinde enerji fiyatlarında yüksek seyir ve belirgin oynaklık gözlenmektedir. Söz konusu gelişmeler ile yurt içi enerji fiyatlarının maliyet kanalı ve iktisadi faaliyet üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir. Göstergeler iktisadi faaliyette yavaşlamaya işaret ederken, yakın dönemdeki gelişmelerin enflasyon görünümü üzerindeki"*

olası ikincil etkileri önem taşıyacaktır. 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. Son dönem gelişmelerin de etkisiyle, enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. Kurul enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu vurgulamıştır. 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.” Kur, beklenti ve talep kanallarının dezenflasyon sürecini desteklemesi en temel senaryo. Bu nedenle arz yönlü şokların ve kur oynaklıklarının etkin şekilde yönetileceği mesajı veriliyor.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel **%37 seviyesinde sabit tutmuştur**. Jeopolitik riskler, enerji fiyatları ve tedarik zincirinden enflasyona gelebilecek yukarı yönlü baskılar yakından takip edilmektedir. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı yeniden vurgulanmış, **enflasyon görünümünün belirgin ve kalıcı şekilde bozulması halinde para politikasının sıkılaşıacağı** vurgulanmıştır. 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

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