

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %37 seviyesinde sabit tuttu. Jeopolitik gelişmeler ve risk iştahındaki bozulmaya vurgu yapılırken enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaşacağı açıkça ifade edilmiştir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

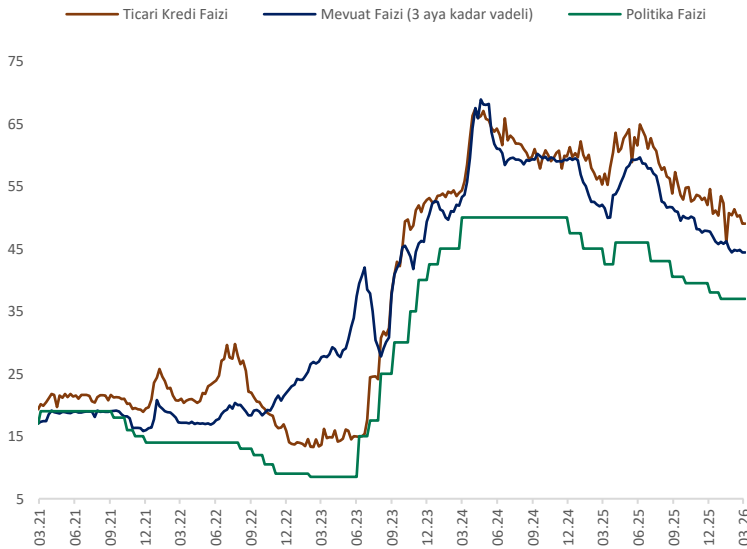
(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisine paralel **%37 seviyesinde sabit tuttu**. Piyasa ve bizim beklentilerimiz de faiz oranlarında değişikliğe gidilmeyeceği yönündeydi. Kararın detaylarında ihtiyatlı duruş ve **gerektiğinde sıkılaşacak bir şahin tonlama görüyoruz**. Metnin detaylarında son dönem yaşanan gelişmelere özet olarak değinilmiştir. Küresel risk iştahındaki bozulma özellikle kredi risk primi ve sermaye çıkışı üzerinden Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkisini gösteriyor. Buna ek olarak jeopolitik gerginliğin petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarını belirgin şekilde arttırması enflasyon endişelerini körüklüyor. Son gelişmeler yaşanmadan önceki baz senaryomuz martta 50-100 baz puanlık bir indirim yönündeydi. Mevcut durumda ise belirsizlik ve risklerin boyutu faiz indiriminden ziyade faiz artışını gündeme getiriyor. Yaşanan gelişmeleri kısaca özetleyecek olursak ABD-İran-İsrail savaşının bölge ülkelere sıçraması petrol fiyatlarında geçici de olsa \$120 seviyesinde fiyatlamalar getirdi. Bunun neticesinde TCMB repo ihalelerine ara vererek fiili fonlamaya borç verme faizi üzerinden yapmaya başladı. Burada **örtülü bir faiz artışından** söz edilebilir. Piyasadaki fazla likiditenin aktarım mekanizmasını sekteye uğratması sonucu TCMB uzlaşmalı döviz işlemlerine başladı. Böylece **hem kurdaki oynaklıkların önüne geçildi hem de piyasadaki fazla likidite çekilmiş oldu**. Likidite yönetimi adına atılan adımlar para politikasını desteklerken enflasyondaki risklere önemli bir katkı da maliye politikasından geldi. Bugünkü karar metninde de vurgulandığı gibi eşel mobil uygulamasına geçilerek para ve maliye politikası arasındaki eşgüdüm kapsamında **enerji piyasalarındaki oynaklığın nihai tüketici fiyatlarına yansması** sınırlanmış oldu. Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı ve iktisadi faaliyet üzerinden enflasyon görünümüne etkileri henüz net olmasa da yakından takip ediliyor. Savaşın uzaması hem tedarik zincirinde hem de enerji fiyatlarında maliyet baskısını belirgin şekilde arttıracaktır. Mevcut senaryolar yakın zamanda savaşın sonlanacağı üzerine kurulu olsa da belirsizlikler risk iştahını baskılamaya devam ediyor. Karar metnindeki en şahin söylem olarak gördüğümüz kısım ise enflasyon görünümünde **belirgin ve kalıcı bozulma olması durumundaki para politikası duruşuna** ilişkin. Bu söylem önceki toplantılarda dile getirilse de karar metninden çıkarılmıştı. Belirgin ve kalıcı koşulunun aynı anda sağlanması için **hem enflasyon ana eğiliminde ara hedeflerle uyumsuz bir bozulma olması ve bunun da geçici (1-2 ay) olmaması** gerekiyor. Bu durum gerçekleşirse para politikasının daha da sıkılaşacağı açıkça ifade edilmiştir. Bu vurgulamanın yılın geri kalanı için önemli olduğunu düşünüyoruz. Zira enerji fiyatları ya da tedarik zinciri kaynaklı maliyet baskıları kalıcı hale gelirse sadece yurtiçinde değil küreselde bir enflasyon baskısı oluşacağından risk iştahı belirgin şekilde zayıflayacaktır. Bu durumda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere ilişkin baz senaryolara güncellemelere gidebiliriz. Maliye politikasının verdiği destek bütçe üzerindeki baskıları bir süre arttıracaktır. Yine ödemeler dengesi üzerinden gelecek enflasyon baskıları da ara hedefler konusunda risk teşkil ediyor. Bu kapsamda bıçak sırtı bir durum söz konusu.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Enflasyonun ana eğilimi şubat ayında yataya yakın seyretmiştir. Jeopolitik gelişmeler neticesinde belirsizlikler artarken, küresel risk iştahında bozulma ve enerji fiyatlarında yükseliş gözlenmiştir. Söz konusu unsurların enflasyon görünümü üzerinde oluşturabileceği riskleri sınırlamak amacıyla sıkı para politikasını destekleyici kararlar ve eşgüdüm dahilinde mali tedbirler alınmıştır. Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı ve iktisadi faaliyet 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. Son dönem gelişmelerin de etkisiyle, enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması 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.” Likidite yönetimi ve makro ihtiyati tedbirler etkin şekilde kullanılmaya devam ediyor. Enflasyon ana eğiliminde de belirgin bir bozulma olmaması nedeniyle **şimdilik alınan tedbirler yeterli görülmüş** ve faiz oranı değiştirilmemiştir.

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 sıkılaşacağı** 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

**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 dayanarak 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