

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel %46 seviyesinde sabit tuttu. Koridor genişliği de asimetrik olarak korunurken, TCMB metnin genelinde ihtiyatlı bir duruş sergiledi.

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 **%46 seviyesinde sabit tuttu**. Piyasadaki genel beklenti koridorun üst bandı olan borç verme faizinde bir indirime gidilebileceği yönündeydi. TCMB hem politika faizi hem de koridor genişliğini sabit tutarak piyasaya **ihtiyatlı bir mesaj vermeyi** tercih etti. Karar metninde bazı değişiklikler yapılsa da genel itibariyle nisan kararına paralel söylemlerin korunduğunu görüyoruz. Yapılan değişikliklerin başında ikinci çeyreğe ilişkin yurtiçi talepteki yavaşlama geliyor. Çıktı açığındaki düşüş ekonomideki soğumanın daha belirgin hale geleceğini gösteriyor. İkinci nokta ise artan korumacı tedbirler, küresel ticarete aşağı yönlü riskler ve jeopolitik gelişmelere ilişkin. Tarifelere ilişkin görüşmelerde henüz istenilen yol kat edilmemiş ve belirsizlik devam etmektedir. Buna ek olarak İsrail-İran geriliminde geline nokta ve tarafların gerilimi tırmandıran söylemleri, emtia başta olmak üzere yeni bir enflasyon dalgasını tetikleyebilir. TCMB, tüm bu süreçlerin yakından takip edildiğini ve enflasyona olası etkilerinin de değerlendirildiğini belirterek ihtiyatlı duruşunu devam ettirmiştir. Piyasadaki indirim beklentisi karşılanmasa da dezenflasyon sürecinin kararlılıkla devam ettirileceği anlaşılmıştır. Oldukça sıkı yürüyen para politikası ve görece yüksek reel faiz talep enflasyonunu belirgin şekilde yavaşlatmıştır. TCMB'nin bu toplantıda faizleri sabit tutması, **dışsal şokların kalıcılığını ve yurtiçi makro göstergelere hangi boyutta yansıtacağını** test etmek içindir. Finansal piyasalara yansması negatif olsa da enflasyonla mücadelede yerinde bir karar olarak görüyoruz.

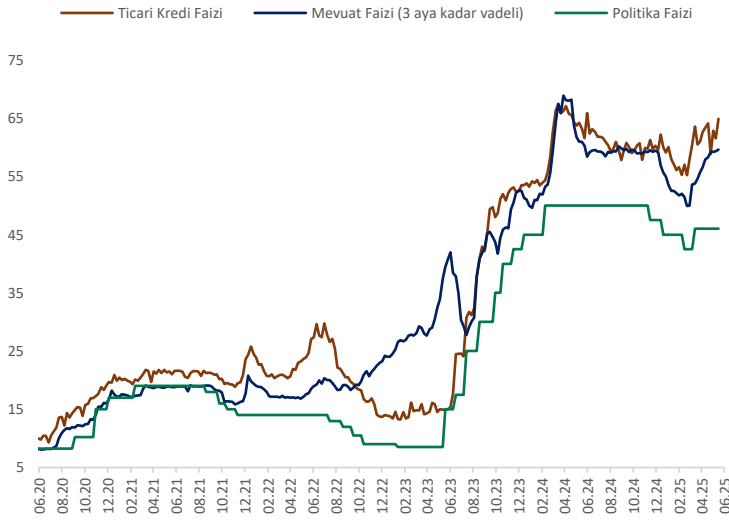
Son enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon tahminine ilişkin detaylar verilirken, enerji fiyatlarında aşağı yönlü güncelleme gelmişti. Fakat yaşanan jeopolitik gerilim petrolün varil fiyatını yaklaşık %20 (\$13) arttırmıştır. Buna ek olarak gerilimin tırmanması halinde Hürmüz boğazının kapatılma ihtimali petrolde yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor. Küresel ticaret ve **tarife risklerine enerji fiyatlarındaki oynaklığın eklenmesi**, tüm piyasalarda enflasyonu tetikleyici bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. FED'in dünkü toplantısında faizleri sabit tutarken dikkat çektiği hususlar da bunlardı. Erken ve zamansız bir faiz indiriminin yaratacağı hasarı göze alamayan politika yapıcılar, yeni bir dengelenme yaşanana kadar zaman kazanmak istiyor. TCMB'de tüm bu gelişmeleri dikkate alarak, enflasyonla mücadelede zaman kazanmak istemiş, son sıkılaşmanın dezenflasyona yaptığı/yapacağı katkıları görmek istemiştir. Çünkü **sıkılaşmanın yarattığı pozitif katkılar, yerel ve küresel gelişmeler nedeniyle zayıflayabilir**. TCMB bu net etkiyi görmeden hareket etmek istememiştir.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre *"Enflasyonun ana eğilimi mayıs ayında gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimdeki düşüşün haziran ayında da sürdüğüne işaret etmektedir. İkinci çeyreğe ait veriler yurt içi talebin yavaşladığını göstermektedir. Jeopolitik gelişmelerin ve küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlendirme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile dezenflasyon sürecini güçlendirmektedir. Maliye politikasının artan eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır. Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Bu doğrultuda, politika faizi; enflasyon gerçekleştirmeleri, ana*

eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla belirleyecektir. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda tüm para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır. 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.” Enflasyon eğilimi TCMB hedefleriyle uyumlu bir şekilde ilerlemektedir. Sıkı duruşun tüm makro göstergelere yansımaları görmek isteyen kurul, maliye politikasına da tekrar vurgu yaparak para politikasının yeterince sıkı olduğunun altını çizmiştir.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini %46 seviyesinde sabit tutmuştur**. Koridor genişliğini de asimetrik şekilde koruyan banka, son kararların etkisini ve küresel gelişmelerin yurtiçine yansımaları görmeden bir indirime gitmemiştir. **Metnin genelinde ihtiyatlı bir duruş hakimdir**. 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 Temmuz ayından itibaren indirim sürecinin başlayacağını 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