

Makro: TCMB faizi sabit tutarken, indirim sürecinin yakında başlayabileceğinin sinyalini verdi

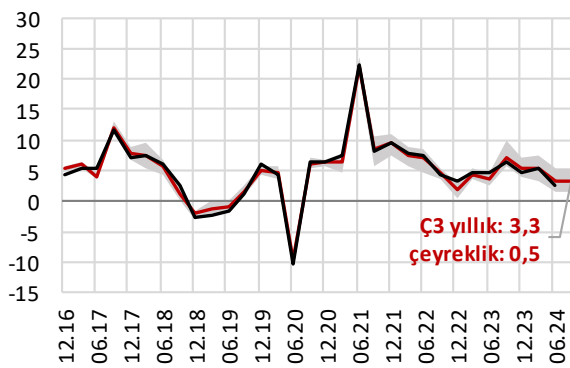
TCMB, eylül ayında politika faizini beklentilere paralel olarak %50'de sabit tuttu. Karar metnindeki ifade değişiklikleri faiz indirimlerinin yakın bir vadede başlayabileceğine ve faiz dışındaki araçların etkin kullanılmaya devam edeceğine işaret ediyor.

Metin, geçtiğimiz aya göre “güvercin” değişiklikler içeren farklı bir tonda yazılmış görünüyor. Henüz verilerle desteklenmeyen bazı değerlendirmeler (örneğin hizmet enflasyonuna dair ifadedeki sert dönüş), zamana değil duruma bağlı, veri odaklı para politikası uygulamasından uzaklaşma sinyalleri barındırdığı için yapılan bu iletişimi erken buluyoruz. İlk faiz indirimi için Kasım ayına yoğunlaşan piyasa beklentilerinin dayandırıldığı ekonomik ve politik varsayımların iyi tahlil edilmesi gerektiğini ve beklentilerin zamanlama açısından olgunlaşmış, uygun bir noktaya sevk edilmesinin potansiyel riskleri sınırlayacağını değerlendiriyoruz.

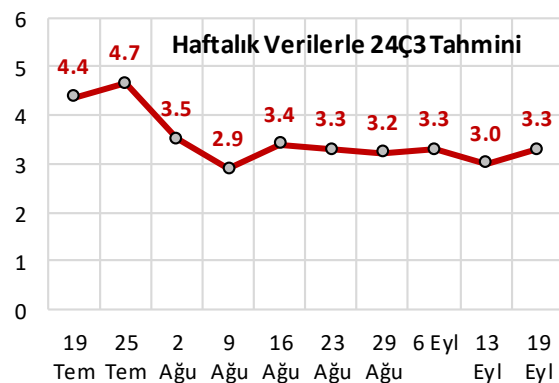
Öne çıkan mesajlar ve değerlendirmelerimiz şu şekilde:

- **Parasal duruşa dair en kritik ifadede sıkılaştırma yanlılığından daha muğlak bir ifadeye geçildiği görülüyor.**
 - “Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası ~~duruşu~~ sıkılaştırılacaktır araçları etkili şekilde kullanılacaktır.”
 - Çoklu araç çerçevesinde sıkılaştırma yanlılığının sadece politika faizi üzerinden tanımlanmasını doğru bulmuyoruz. Ayrıca, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümüne ilişkin gelinen aşamanın, asli politika aracındaki yukarı yönlü esnekliğin korunması konusunda temkinli bir yaklaşım gerektirdiğini değerlendiriyoruz.
 - Bu iletişimin, bir ay sonra somut iki veriye (eylül enflasyon gerçekleşmesi ve TCMB'nin yüksek isabetle öngörebileceği ekim enflasyonu) dayandırılarak yapılmış olması halinde, bugüne kadar “veri odaklı” para politikası uygulamasıyla tesis edilen kredibilite birikimi desteklenebilirdi diye düşünüyoruz.
- **“Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyonist etkisinin azaldığına işaret azaldığını teyit etmektedir.”**
 - TCMB, geçen ay olduğu gibi, toplam talep koşullarının “mutlak” dezenflasyonist düzeylere gerilediği şeklinde bir iletişim yapmayarak temkinli bir söylem tercih etti.
 - Haftalık verilerle ürettiğimiz “nowcast”ler 13 Eylül haftasına ait verilerle yıllık büyümenin Ç3'te %3,3 civarında seyrettiğine işaret ediyor (Grafik 1). Bu rakam, Ç2'nin ardından Ç3'te de zayıf bir çeyreklik momentumı ma ediyor. Kredi gelişmeleriyle birlikte değerlendirdiğimizde toplam talep koşullarının Ç3'te dezenflasyonist düzeylere gerilediğine (negatif çıktı açığı) dair geçmiş öngörümüzü koruyoruz.

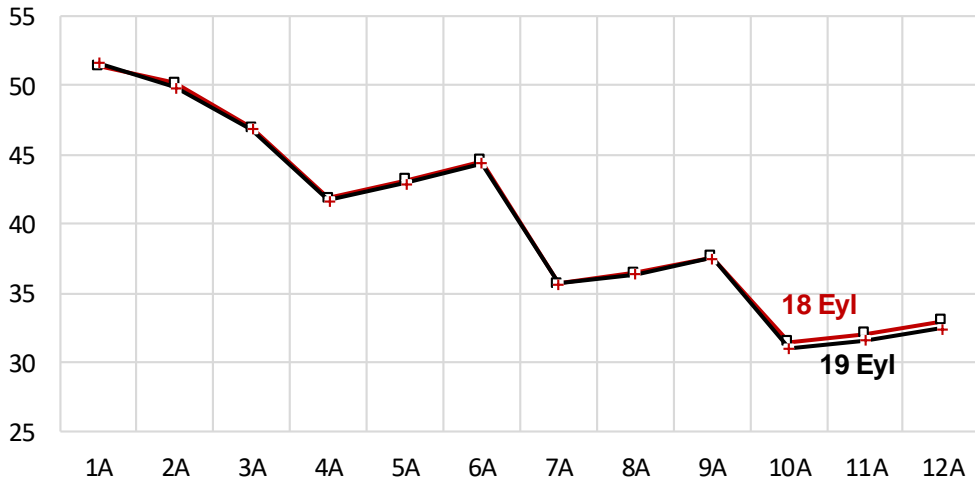
Grafik 1. GSYİH Büyümesi (yıllık, %)



Kaynak: TÜİK, Akbank



- “Hizmet enflasyonundaki yüksek seyir ve katılık, enflasyon beklentileri ve jeopolitik gelişmeler enflasyonist riskleri canlı tutmaktadır.” ifadesi metinden çıkarıldı.
- “Temel mal enflasyonu sınırlı bir artışla düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin son çeyrekte gerçekleşmesi beklenmektedir.” şeklinde düzenlenen ifade, bir ay önce katılığın vurgu yapılan hizmet enflasyonuna yönelik keskin bir söylem değişikliği içeriyor.
- Para ve maliye politikası tercihlerine bağlı olarak ekonomik aktivite ve işgücü piyasasında sert bir yavaşlamadan ziyade kademeli bir uyarılma gerçekleşmesi nedeniyle henüz kayda değer bir iyileşme görmediğimiz hizmet enflasyonuna yönelik bu öngörü ve olası iyileşmenin boyutu verilerle teyide muhtaç görünüyor.
- “Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının ~~öngörüler ile uyumunun~~ **dezenflasyon süreci açısından göreceli önemini arttırdığını vurgulamıştır, risk unsuru olmaya devam ettiğini kaydetmiştir.**”
 - Bir önceki metinde enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarındaki ilerlemenin yeterli görülmediği sinyali verilirken, geçen süre zarfında bu alanlarda arzulanan iyileşme gerçekleşmedi. Özellikle hizmet sektöründe enflasyon katılığına dair risklerin önemini koruduğunu değerlendiriyoruz.
- **Likidite yönetimi ve makroihtiyati adımlara yönelik ifadelerde önemli bir değişiklik yapılmadı.**
 - “Likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenmektedir.”
 - “Sterilizasyon araçları, gerektiğinde çeşitlendirilerek ~~etkin~~ **etkili** şekilde kullanılacaktır.” Bu ifadedeki kelime seçimi Türkçe karar metninde değişmiş olsa da, İngilizce karar metninde herhangi bir değişiklik yok. Dolayısıyla politika araçlarının kullanımına yönelik bir mesaj içermiyor.
- **PPK kararı sonrası OIS eğrisinde kayda değer bir değişiklik olmadı (Grafik 2).**
 - Piyasa fiyatlamalarına göre ilk faiz indirimi Kasım ayında öngörülmüyor. Metindeki iletişim bu fiyatlamayı teyit etse de, enflasyon beklentileriyle orta vadeli enflasyon hedefleri arasındaki fark, bu uyumun sağlanması için politika faizinde yukarı yönlü sürpriz(ler)e ihtiyaç olabileceğine işaret ediyor.

Grafik 2. Politika Faiz Beklentisi (OIS Eğrisi, %)

Kaynak: Bloomberg

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Cağlar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

