

Kutu 1.1

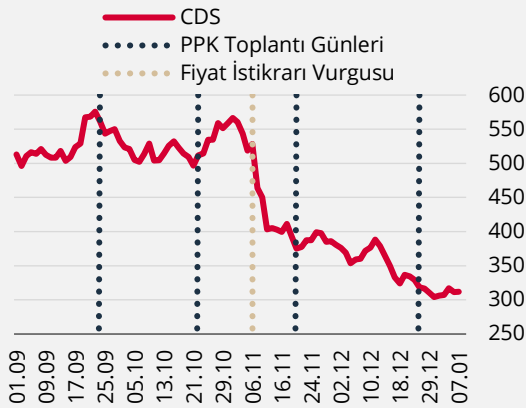
Yakın Dönem Para Politikası Kararları ve Finansal Göstergelere Etkileri

Bu kutuda, Eylül-Aralık dönemindeki para politikası kararlarının enflasyon telafileri, CDS primi ve uzun vadeli faizlere etkisi incelenmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankaları, enflasyon görünümünde bir bozulma olması durumunda kısa vadeli politika faiz oranlarını yükselterek parasal sıkılaştırmaya gitmektedir. Parasal sıkılaştırmanın kısa vadede toplam talebi kısarak iktisadi faaliyeti yavaşlatması beklenmektedir.

Tasarruf ve yatırım kararları büyük ölçüde uzun vadeli faiz oranlarına bağlıdır. Dolayısıyla enflasyonda kalıcı düşüşün ve fiyat istikrarının sağlanması, beraberinde düşük faiz oranları ve öngörülebilir bir yatırım ortamı getireceğinden ekonomideki üretim kapasitesini yükseltecektir. Enflasyonun yüksek ve oynak seyrettiği dönemlerde fiyat istikrarını hedefleyen sıkı para politikası uygulamaları, enflasyon beklentilerini ve ülke risk primini gerileterek uzun vadeli faizleri düşürebilmektedir.

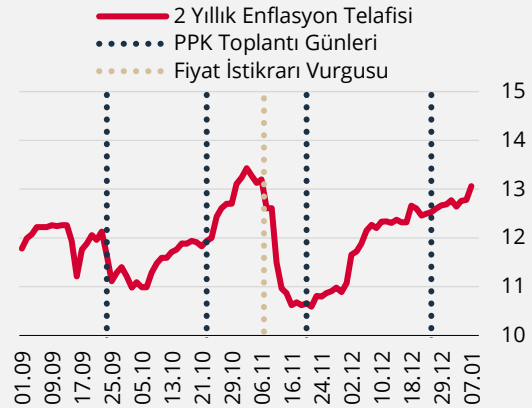
Parasal büyüklükler ve kredilerdeki hızlı genişlemeyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma dış denge ve enflasyon görünümünde bozulmaya yol açmıştır. Bu doğrultuda TCMB 24 Eylül 2020 tarihli PPK toplantısında politika faizini 200 baz puan artırmıştır. Kararın ardından Türkiye'nin risk primi gerileme eğilimine girerken, piyasa faizlerinden türetilen enflasyon beklentileri olarak nitelendirilebilen 2 yıllık enflasyon telafisinde de 1 puana yakın düşüş gözlenmiştir (Grafik 1 ve Grafik 2). Böylece kısa vadeli piyasa faizleri politika faizine paralel olarak yükselirken uzun vadeli piyasa faizleri belirgin miktarda gerilemiştir (Grafik 3). Bu nedenle, söz konusu para politikası adımı, "genişletici bir sıkılaştırma" şeklinde değerlendirilebilir.

Grafik 1: Türkiye 5 Yıllık CDS Primleri (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2: 2 Yıllık Enflasyon Telafisi (%)



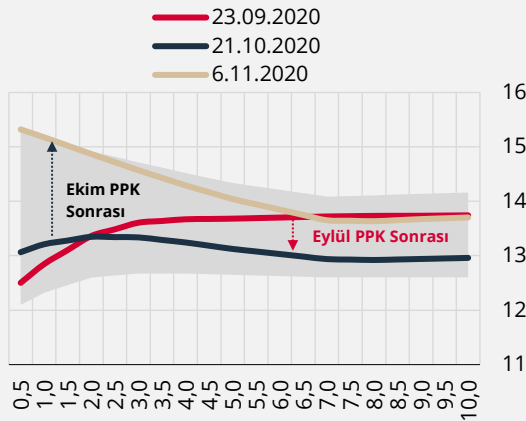
Kaynak: Bloomberg.

Ekim ayındaki PPK toplantısı öncesinde çeşitli kuruluşların düzenlediği anketlerde öngörülen faiz artırımının aksine TCMB faiz oranlarını sabit bırakmış ve gerekli olabilecek ek parasal sıkılaştırmayı likidite yönetimi aracılığıyla yapacağını sinyallerini vermiştir. Söz konusu karar sonrasında ülke risk primi yeniden Eylül ayı PPK Toplantısı öncesindeki seviyelerine çıkarken enflasyon telafisi de hızlı yükseliş eğilimi sergilemiştir. Risk primindeki artışa benzer bir şekilde uzun vadeli faizler de Eylül PPK toplantısı öncesi seviyelerine yükselirken kısa vadeli faizler ise likidite yönetimi aracılığıyla yapılan ek sıkılaştırmaların etkisiyle belirgin bir artış eğilimine girmiştir. Faizlerin, enflasyon beklentileri ve risk primi kanallarından tüm vadelerde belirgin olarak yükselmesi, Eylül kararının aksine iktisadi faaliyeti sınırlayıcı bir etkiye işaret etmektedir.

Kasım ayında TCMB'nin fiyat istikrarını önceliklendiren bir söylemle sade bir para politikası çerçevesi benimsemesiyle ülke risk primi ve enflasyon beklentilerinde belirgin gerilemeler gözlenmiştir. Bunun sonucunda piyasa faizleri de Kasım ayı içerisinde kısa vadelerde 1 puana yakın, uzun vadelerde 2 puana yakın düşüş göstermiştir (Grafik 4). Kasım ayı PPK Toplantısında sade bir operasyonel çerçevenin hayata geçirilmesi ve politika faizinin fiili para piyasası faiz oranlarına yakınsayacak şekilde artırılması ile ülke risk primindeki gerileme devam ederken enflasyon telafisi yatay seyretmiştir. Takip eden süreçte ise enflasyon telafisi manşet enflasyonda gözlenen hızlı artıştan etkilenerek bir miktar yükselmiştir. Bu yükseliş piyasa faizlerine de yansımıştır.

Enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlanması amacıyla TCMB Aralık ayı PPK Toplantısında politika faizini 200 baz puan daha artırırken ülke risk primi bu karara olumlu tepki vermiş ancak enflasyon beklentilerindeki artış sınırlı da olsa devam etmiştir. Söz konusu artış uzun vadeli piyasa faizlerine de kısmen yansırken kısa ve orta vadelerde faizler yatay seyretmiştir.

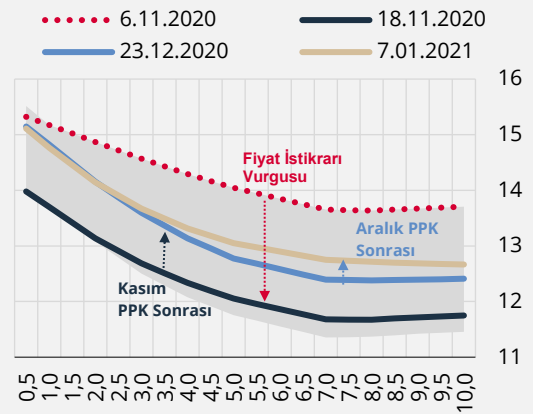
Grafik 3: DİBS Getiri Eğrileri
(%, 1 Eylül-6 Kasım 2020 Dönemi)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı Bölge 1 Eylül-6 Kasım 2020 dönemine ait düşük ve en yüksek getirileri temsil etmektedir.

Grafik 4: DİBS Getiri Eğrileri
(%, 6 Kasım 2020-8 Ocak 2021 Dönemi)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı Bölge 6 Kasım 2020-7 Ocak 2021 dönemine ait en düşük ve en yüksek getirileri temsil etmektedir.

Para politikasındaki kararlı duruşun enflasyon üzerindeki etkileri gecikmeli olarak ortaya çıktıkça enflasyon beklentilerinin ve enflasyon belirsizliğinin önümüzdeki süreçte gerileyeceği değerlendirilmektedir. Nitekim ülke risk priminde Kasım ayı başlarından itibaren 200 baz puanı aşan düşüş, ekonomik istikrara olan inancın güçlendiğine işaret etmektedir. Düşük enflasyon ortamının kalıcı olarak tesisinin, ülke risk primi ile uzun vadeli faizlerdeki düşüşü destekleyerek iktisadi faaliyeti olumlu etkileyeceği değerlendirilmektedir.