

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilerin üzerinde 250 baz puan indirerek %47.5 seviyesine çekti. Borç alma-borç verme faiz koridoru politika faizi etrafında 150 baz puana düşürülmüş ve karar metninde faiz indirimine rağmen sıkı duruşun sürdürüleceği belirgin şekilde vurgulanmıştır...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini beklentilerin üzerinde 250 baz puan indirerek %47.5 seviyesine çekti**. Ayrıca operasyonel çerçevede değişikliğe giden banka, gecelik vadede **borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla -/+ 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine** karar verdi (önceki -/+ 300 baz puan). Son dönem gelişmeleri dikkate alınarak **enflasyonda yukarı yönlü risklere ilişkin vurgu** metinden çıkarılmıştır. Maliye politikasının eşgüdümüne ilişkin önem yeniden belirtilmiş, mali disiplinin fiyat istikrarına yapacağı katkının altı çizilmiştir. Politika faizinin enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentilerinin dezenflasyonu destekleyeceği şekilde ayarlanacağı ifade edilmiştir. Buna ek olarak **kurul kararlarının enflasyon odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı** ele alınacağı belirtilmiştir. TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise makroihtiyati tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini yinelemiştir. Likidite koşullarının yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edileceği ifade edilmiştir. Enflasyon beklentileri iyileşmekle birlikte, risk unsuru olmaya devam etmektedir. Enflasyon görünümünde bozulma olması durumunda, parasal sıkılaştırma yerine para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı tekrar vurgulanmıştır. **Karar metninin genelinde şahin bir tonlama** tercih edildiğini görüyoruz. Faiz indirimine rağmen sıkı duruşun korunacağı metnin geneline yayılmış bir tonda deklare edilmiştir. **Faiz koridorunun daraltılması, borçlanma piyasasında aşağı yönlü baskıların artmasının önüne geçmiş**, kredi/mevduat piyasası ile fonlama faizi arasındaki korelasyonun yakından takip edileceğini göstermiştir. Sözle yönlendirme mekanizması aktif şekilde bir para politikası aracı haline getirilmiş, **politika faizinin dezenflasyonun gerektirdiği ölçüde ayarlanacağı** ifade edilmiştir. Ayrıca kararların toplantı bazında alınacağı belirtilmiş, beklenmedik gelişmelerin yaratacağı fiyat baskılarının her toplantıda değerlendirileceği vurgulanmıştır. **Tüm bu mesajlardan, sıkı duruşun devam edeceği, faiz indiriminin her koşulda devam etmeyeceğini anlıyoruz.**

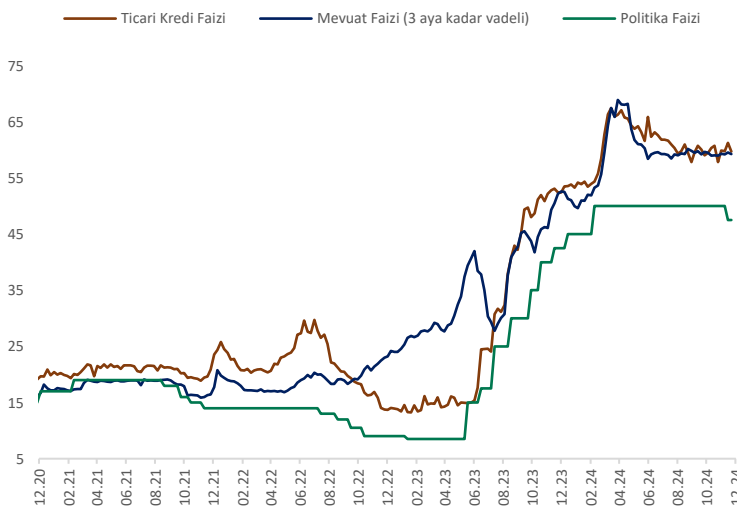
Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre *“Enflasyonun ana eğilimi kasım ayında yataya yakın seyretmiştir. Öncü veriler aralık ayında ana eğilimde düşüşe işaret etmektedir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamayı sürdürerek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğunu göstermektedir. Temel mal enflasyonu düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşme belirginleşmektedir. İşlenmemiş gıda enflasyonu önceki iki aydaki yüksek seyrin ardından aralık ayında ılımlı görünmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.”* **Kasım ayında yataya yakın seyreden enflasyonun aralık ayında da ılımlı seyretmesi faiz indiriminin en önemli gerekçelerinden biridir.** Yurtiçi talep dezenflasyon seviyelerine gelmiştir, talep enflasyonunun istenilen düzeyde olduğunu söyleyebiliriz. Hizmet enflasyonunda da belirginleşmenin dikkat çekmesi, mal ve hizmet enflasyonunun da en yakın zamanda istenilen düzeye yakınsayacağını gösteriyor. Bu bölüm bir bütün olarak değerlendirildiğinde, enflasyonla mücadelede pozitif gelişmelerin yaşandığını söyleyebiliriz.

Faiz kararına ilişkin gerekçelerin yer aldığı bölüm ise şu şekilde özetlenmiştir. “Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürmekte ve dezenflasyon sürecini güçlendirmektedir. Maliye politikasının artan eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır. Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Bu doğrultuda, politika faizinin seviyesi, enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul, kararlarını enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacaktır. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.” **Maliye politikasına yapılan vurgu yinelenmiş, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelebilecek baskıların hafiflemesi gerektiği ifade edilmiştir.** Buradan hareketle kamu eliyle enflasyon yaratılmazsa, dezenflasyona giden yol daha etkin hale gelecektir. Enflasyon ana eğilimi aylık bazda düşmeden sıkı duruşun devam edeceği tekrar vurgulanmıştır. Politika faizinin enflasyon odaklı ve toplantı bazında ele alınması ise faiz indirimlerinin sürekli olmayabileceği mesajını içeriyor.

Makro finansal istikrara yönelik açıklamaların yer aldığı paragraf şu şekilde değiştirilmiştir. “Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenmektedir. Sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.” **Kredi ve mevduat makasındaki bozulmalara izin verilmeyeceği** tekrar vurgulanmıştır. Dövizden çıkış ve sermaye girişi nedeniyle ortaya çıkan TL fazlası uygun araçlarla sterilize edilmeye devam edilecek ve sıkı duruş korunacaktır.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilerin üzerinde 250 baz puan indirerek **%47.5 seviyesine çekti**. İlk faiz indirimiyle birlikte operasyonel çerçevede de değişikliğe gidilmiş, faiz koridoru 150 baz puan daraltılmıştır. Piyasada oluşacak aşağı yönlü faiz baskıları bu şekilde bertaraf edilmiş, sıkı duruş korunmuştur. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı vurgulanmış, faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı olunması gerektiğinin altı çizilmiştir. Hizmet enflasyonundaki iyileşmenin belirginleşmesi, hem mal hem de hizmet enflasyonunun istenilen seviyelere doğru geldiğini gösteriyor. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir. Bu kapsamda 2025 yılı içerisinde toplamda sekiz toplantıda enflasyonun seyrine göre 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 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