

## Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

**TCMB politika faizini beklentilere paralel 250 baz puan indirerek %42.5 seviyesine çekti. Mal ve hizmet enflasyonu, kredi büyüme hızı ile makroihtiyati politikalara vurgu yapılmıştır.**

**Abdulkadir Doğan**

Başekonomist

[adogan@sekeryatirim.com.tr](mailto:adogan@sekeryatirim.com.tr)

(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini beklentilere paralel 250 baz puan indirerek %42.5 seviyesine çekti**. Ocak faiz kararındaki PPK metni ile paralellik gösteren söylemler, bazı ek vurgulamalar da içermektedir. İlk olarak **geçmişe yönelik endeksleme** metninden çıkarılırken, **hizmet enflasyonunda** Ocak ayına özgü geçici yükseliş sonrası **sakin seyrin sürdüğü vurgulanmıştır**. Temel mal enflasyonu ise hizmet enflasyonu ile karşılaştırıldığında görece düşük seyretmeye devam ediyor. İkinci önemli nokta yurtiçi talebin son çeyrekte öngörülenin üzerinde olmasına karşın **dezenflasyonla uyumlu seviyelerde** olduğudur. Para politikası duruşunun **kredi ve mevduat piyasası ile iç talep üzerindeki etkilerinin** yakından takip edilmesi politika metnine eklenmiştir. Son olarak, **kredi büyüme hızında yaşanan gelişmeler** dikkate alınarak bazı ek tedbirler alındığı ve gerekmesi durumunda bu tedbirlerin genişletilebileceği ifade edilmiştir. Para politikasında faiz indirim döngüsünün devam edeceği bir dönemde, sıkılaştırıcı adımların temel politika aracı (politika faizi) yerine tamamlayıcı makroihtiyati araçlarla uygulanacağını düşünüyoruz. Bu temel değişikliklerin dışında politika metni önceki metne paralel vurgular içeriyor. Maliye politikasının eşgüdümüne ilişkin önem yeniden belirtilmiş, mali disiplinin fiyat istikrarına yapacağı katkının altı çizilmiştir. Politika faizinin enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilimi ve beklentilerinin dezenflasyonu destekleyeceği şekilde ayarlanacağı tekrar vurgulanmıştır. 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. Faiz indirimine rağmen sıkı duruşun korunacağı ve fiyat istikrarından ödün verilmeyeceği metnin geneline yayılmış bir tonda deklare edilmiştir. Reel faiz gelişmelerinin yakından takip edileceğine ilişkin söylem dikkate alındığında, ekonomik aktivitenin üstü kapalı da olsa desteklendiğini görüyoruz. Aralık ayında indirim döngüsü başladığında 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %27.07 düzeyindeydi. Enflasyon beklentileri sadece 2 puan gerilerken (%25.26) politika faizi toplamda 7.5 puan düşürülmüştür. Buradan hareketle de ekonomik aktivitenin desteklendiğini görüyoruz. Risk unsuru olarak ise **cari enflasyon seviyeleri geçmiş yıla nazaran belirgin ölçüde gerilerken enflasyon beklentilerinin etkili şekilde yönetilemediğini** düşünüyoruz. Piyasa katılımcılarının enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması, para politikasının etkinliğini artıracak ve kurulun elini rahatlatacaktır.

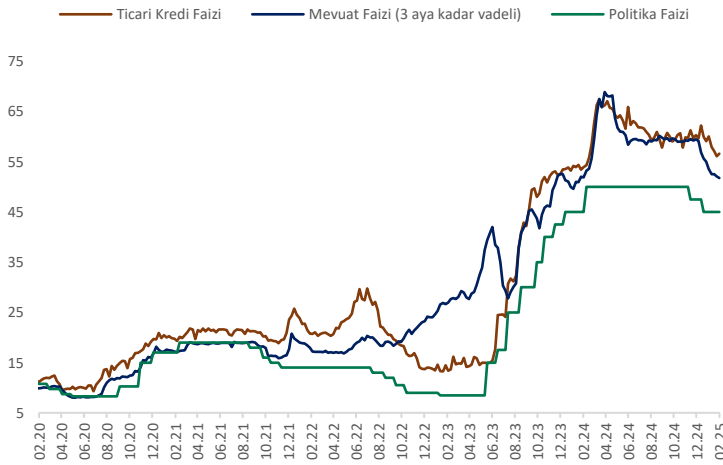
Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre *“Enflasyonun ana eğilimi ocak ayındaki artış sonrasında şubat ayında gerilemiştir. Bu dönemde temel mal enflasyonu görece düşük seyrini korurken, hizmet enflasyonu ocak ayına özgü artışın ardından yavaşlamıştır. Yurt içi talep dördüncü çeyrekte öngörülenin üzerinde olmakla birlikte, enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde seyretmiştir. Öncü veriler bu destekleyici görünümün yılın ilk çeyreğinde de sürdüğünü ima etmektedir. Para politikası duruşunun kredi ve mevduat piyasaları ile iç talep üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.”* Hizmet enflasyonunda %59.78 seviyelerindeki yüksek seyir, manşet enflasyonla arasındaki belirgin farkı gözler önüne seriyor. Temel mallardaki enflasyonla mücadelede verim alındığı ve **dezenflasyonun hizmet enflasyonundaki gerilemeyle başarılabileceği** bir döneme girdik.

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 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 para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.” Enflasyon gerçekleşmesi ve beklentisiyle ana eğilimin birlikte değerlendirilmesi dezenflasyonun daha kapsamlı ve uzun vadeli göstergelerle sağlanacağını ifade ediyor. Politika faizinin enflasyon odaklı ve toplantı bazında ele alınması ise para politikası duruşunun ve sıkılık düzeyinin aylık gelişmelerle yeniden ele alınacağını gösteriyor.

Makro finansal istikrara yönelik açıklamaların yer aldığı paragraf şu şekilde değiştirilmiştir. “Son dönem kredi büyümesi gelişmeleri göz önünde bulundurularak, makro finansal istikrarı korumak ve sıkı parasal duruşu desteklemek amacıyla ek adımlar atılmıştır. Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.” **Kredi büyüme hızında finansla istikrarı bozucu seviyeler**, gecikmeli etkilerle fiyat istikrarına risk teşkil etmektedir. Bu kapsamda özellikle yabancı para kredi büyümesinde fiyat istikrarını destekleyici bazı düzenlemelere gidilmiştir. Sterilizasyon için ek tedbirlerin devreye alınması temel araç (politika faizi) yanında tamamlayıcı araçların (zorunlu karşılıklar, likidite yönetimi gibi) etkin şekilde kullanılacağını gösteriyor.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel 250 baz puan indirerek **%42.5 seviyesine çekti**. Bir sonraki toplantıya kadar hem enflasyon hem de beklentilerin yakından takip edileceği ve Nisan toplantısında gözden geçirileceği mesajı verilmiştir. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı yeniden vurgulanmış, faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı olunması gerektiğinin altı çizilmiştir. Hizmet enflasyonundaki katılık TCMB’nin faiz indirimi hızındaki en önemli engel gibi duruyor. 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 2025 yılı içerisinde 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 dayanılarak 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)