

## Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

**TCMB politika faizini beklentilerin altında 100 baz puan indirimle %37 seviyesine çekti. Ocak ayında gıda öncülüğünde enflasyon artışına dikkat çekilerek ihtiyatlı bir indirim tercih edilmiştir.**

**Abdulkadir Doğan**

Başekonomist

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

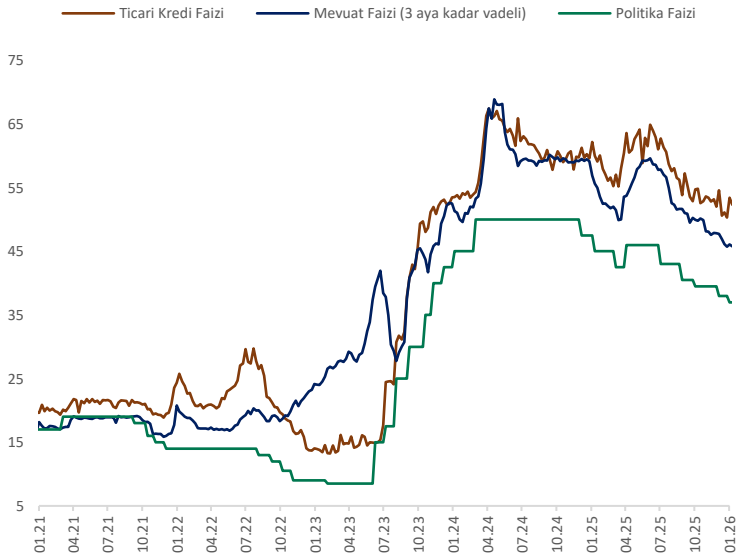
(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisinin (150 baz puan) altında **100 baz puan indirerek %37 seviyesine** çekti. Piyasa ve bizim beklentilerimiz aralık ayı enflasyon gerçekleşmesi dikkate alınarak indirimde daha esnek davranabileceği yönündeydi. **Kararın detayları ve indirim boyutu birlikte değerlendirildiğinde “şahin bir duruş” dikkat çekiyor.** Karar metni öncekilerle büyük oranda benzerlik gösterirken, sınırlı değişiklikler yapılmıştır. İlk dikkat çeken kısım ocak ayında tüketici enflasyonunun gıda fiyatları öncülüğünde yükseldiğine işaret ediyor. Son üç ay ve yıl sonu enflasyonun belirgin şekilde yavaşlamasında gıda enflasyonundan gelen katkı önemliydi. Fakat TCMB uzun süredir gıda enflasyonundaki riskler ve hizmet enflasyonundaki ataletle dikkat çekiyordu. Bu nedenle **indirimin sınırlı kalmasındaki** en önemli etken gıda fiyatlarının hedeflenen seviyede durağan hale gelmemesi diyebiliriz. Aynı cümlelerin devamında ana eğilimdeki artışın sınırlı kalması ise **faiz indirimini pas geçmek yerine sınırlı bir indirim yapılmasının gerekçesini** oluşturuyor. Yani ana eğilim ve dezenflasyonda daha sıkı kalmayı gerektirecek düzeyde bir bozulma mevcut değil. Enflasyondaki ana eğilim, dönemsel hareketlerden ziyade trendi göstermesi açısından yakından takip ettiğimiz bir gösterge. Bu nedenle **indirim yapılması fakat ihtiyatlı olunması tercih edilmiş.** Gelecek dönem faiz kararlarını da ilgilendiren vurgulama ise son çeyrek gelişmelerine ilişkin. Talep koşulları dezenflasyona azalan oranda katkı vermeye devam ediyor şeklinde bir iletişim seçilmiş. Burada önemli olan husus talep enflasyonu büyük ölçüde kontrol altına alınmasına rağmen bu fiyatlardaki düşüş hızının yavaşlaması enflasyonla mücadelenin zamana yayılacağına işaret ediyor. Çıktı açığı TCMB hedefleriyle uyumlu değil ve büyümenin harcama kompozisyonu çıktı açığını pozitif bölgeye yakınsatıyor. Bu eğilim devam ederse, TCMB sıkı para politikasını uzun bir süre daha devam ettirebilir. Çünkü **baz senaryo çıktı açığının negatif, talep yönlü enflasyonun kontrol altına alınması ve beklentilerdeki iyileşme ile dezenflasyon sürecinin tamamlanması** üzerine kurulu. Parasal aktarım mekanizması ve sözle yönlendirme kanalının bir parçası olan husus ise uzun süredir yinelenen **enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının** risk unsuru olmaya devam etmesi. Geçmişe yönelik endeksleme ve atalet, geleceğe yönelik fiyat davranışları ve beklentileri etkilediğinden, TCMB ara hedefleri açısından bu alan kritik önem taşıyor. Aktarım mekanizmasının etkin çalışması, beklenti kanalında daha belirgin bir enflasyon düşüşü gerektirse de 12-24 aylık enflasyon beklentileri hedeflendiği ölçüde geri çekilmemiştir. TCMB ara hedefleriyle uyumlu bir piyasa, hane halkı ve reel sektör beklentisi için yapısal kırılmalar gerektiğini düşünüyoruz. Diğer kanallar (tüketim/talep, kur ve varlık fiyatları) belirgin şekilde geri çekilirken, beklentilerdeki riskler gelecek dönem enflasyon gerçekleştirmelerini hedeflenen seviyelerin üzerine çıkarıyor. 2025 yıl sonu itibarıyla baktığımızda **hem son dönem ana eğilim hem de yıl sonu kapanışları ara hedefle uyumlu.** Öte yandan maliye politikası ve bütçe açığı beklentilerden daha pozitif bir eşgüdüm içerisinde. Bu durumda yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyonist etkisi sınırlı kalacak ya da diğer para politikası araçlarıyla dışlanacaktır. Dezenflasyonun hedeflerle uyumlu şekilde ilerlemesi için **talep koşullarını gevşetecek hamlelerden kaçınmak ve beklenti kanalını daha etkin şekilde yönetmek** büyük önem arz ediyor.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Enflasyonun ana eğilimi aralık ayında gerilemiştir. Öncü veriler ocak ayında aylık tüketici enflasyonunun gıda öncülüğünde arttığına, ana eğilimdeki artışın ise sınırlı olduğuna işaret etmektedir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdüğünü ima etmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri göstermekle birlikte dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilmektedir. Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. 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.”

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilerin altında **100 baz puan indirerek %37 seviyesine çekmiştir**. Enflasyondaki dönemsel artış ve ana eğilimdeki sınırlı yükseliş nedeniyle ihtiyatlı bir indirim tercih edilmiş. Son dönem talep gelişmeleri ve beklenti/fiyatlamada davranışlarındaki risklere dikkat çekilmiştir. 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 yıl sonuna kadar ihtiyatlı ve 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

**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)