

Makro: Kısıtlı optimizasyonla ölçülü bir faiz indirimi

TCMB, politika faizini %50'den %47,5'e indirerek faiz indirimlerine yıl bitmeden başlamış oldu. Geçtiğimiz aylarda karar metnindeki iletişimde eylül ayında başlayan yumuşamayı aralık ayında faiz indirimine gitme niyeti olarak yorumlamıştık. Faiz indiriminin boyutu ise asgari ücret artışı ve PPK toplantı sayısı düzenlemesi sonrasında güncellediğimiz beklentimizle uyumlu gerçekleşti. Karar öncesi piyasanın indirim beklentisi 150 ila 300 baz puan arasında değişmekle birlikte ortalama indirim beklentisi 175 baz puan ile daha düşüktü. Faiz indiriminin yanı sıra, mart ayında operasyonel çerçevede değişikliğe gidilerek +/- 300 baz puan olacak şekilde genişletilen faiz koridoru (gecelik borçlanma ve borç verme oranlarını belirleyen koridor), yeniden politika faizi etrafında +/- 150 olacak şekilde daraltıldı.

Öne çıkan mesajlar ve değerlendirmelerimiz şu şekilde:

- **“Enflasyonun ana eğilimi kasım ayında yataya yakın seyretmiştir. Öncü veriler aralık ayında ana eğilimde düşüşe işaret etmektedir. Temel mal enflasyonu düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşme belirginleşmektedir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamayı sürdürerek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğunu göstermektedir.”**
 - Hatırlanacağı üzere, kasım ayında işlenmemiş gıda enflasyonu, enflasyon eğiliminde belirgin bir iyileşme gerçekleşmesini engellemiştir ([Makro: Gıda dışında enflasyon eğilimi iyileşmeye devam ediyor](#)).
 - “İşlenmemiş gıda enflasyonu önceki iki aydaki yüksek seyrin ardından aralık ayında ılımlı görünmektedir.” ifadesinden TCMB'nin piyasa gözlemlerinin taze meyve ve sebze fiyatlarında artışın durduğuna işaret ettiği anlaşılıyor.
 - Bu ifadelerden yola çıkarak faiz indiriminin dayandırıldığı ekonomik gerekçeleri (i) enflasyon eğiliminin aralıkta gerilemesi, (ii) hizmet enflasyonundaki iyileşmenin belirginleşmesi, (iii) toplam talep koşullarının dezenflasyonist düzeylere gelmesi (negatif çıktı açığı) şeklinde özetleyebiliriz.
- **Mevcut dezenflasyon stratejisinin sonuç vermeye başladığı belirtilmiş ve geçen ay metne giren para ve maliye politikaları koordinasyonu vurgusu korunmuş.**
 - “Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelleme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşürmekte ve dezenflasyon sürecini güçlendirmektedir.”
 - “Maliye politikasının artan eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır.” → Para ve maliye politikaları arasında güçlenen koordinasyon, yönetilen fiyatlar konusunda da devam edecek görünüyor.
- **“Operasyonel çerçevede değişikliğe gidilerek gecelik borçlanma ve borç verme faiz koridoru +/- 300 bp'den +/- 150 bp'ye daraltıldı.”**
 - Hatırlanacağı üzere politika faizinin 500 baz puan arttırılarak %50'ye yükseltildiği mart toplantısında faiz koridoru genişletilmiş ve özellikle döviz talebinin arttığı durumlarda piyasayı %53'ten fonlama imkânı oluşturulmuştu ([Makro: TCMB kararlı ve hedefe odaklı görünüyor, politika faizi %50,0](#)).
 - Yapılan değişiklikle TCMB'nin hem kur konusunda daha güvenli hissettiğini, hem de aşağı yönlü esnekliğe ihtiyaç duymadığını anlıyoruz.
- **Politika duruşuna dair aşağıdaki ifadeler korundu.**
 - “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 gelişmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir.”
 - “Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.”

- “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.”
- **“Kurul, kararlarını enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı görünümü odaklı, ihtiyatlı duruşunu yinelenmiştir ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacaktır.”**
 - Orta vadeli hedeflerle uyumlu politika duruşunun ilk çeyrekte de faizlerin sabit tutulmasını gerektirdiği yönündeki görüşümüzü koruyoruz.
 - 2025 yılı ilk çeyrek sonu için öngördüğümüz enflasyon seviyesinin (%37,5-%39,0), TCMB’ye marta kadar ilave faiz indirim alanı sağladığını düşünüyoruz. 2025 yılı PPK toplantı takvimi Para Politikası metninde paylaşılmamış olmakla birlikte, ilk çeyrekte gerçekleşmesi beklenen iki toplantıda da 250 baz puanlık indirimle politika faizinin ilk çeyreğin sonunda %42,5’e inebileceğini değerlendiriyoruz.
 - Makul bir baz senaryoda 2025 sonunda enflasyonun %27 civarına, politika faizinin %30’a yaklaşması mümkün görünüyor. Öte yandan, indirim süreci boyunca gerçekleşen enflasyonun bir miktar üzerinde belirleneceğini öngördüğümüz politika faizinin ilave şoklara karşı yeterli koruma sağlayamayabileceğini değerlendiriyoruz.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi 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, geręekleřtirilecek 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 hiğbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ 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, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geğmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, 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.

