

**TCMB politika faizini 250 bazpuanlık indirimle %40,50 seviyesine çekti.** TCMB Eylül ayı PPK toplantısında politika faizini %43,0'dan %40,50 seviyesine indirirken, faiz koridoru %43,5 - %40,5 ve %39,0 olarak belirlendi. Beklentilerden yüksek gelen Ağustos TÜFE enflasyonu ve politik gündem nedeniyle piyasada ağırlıklı indirim beklentilerin 300 bazpuandan 200 bazpuana doğru revize edildiğini takip etmiştik. Biz ise TCMB'nin enflasyon sonrası yayınladığı değerlendirmesiyle birlikte Fatih Karahan'ın büyüme (iç talep) ve enflasyon ile ilgili iyimser açıklamaları nedeniyle 250 bazpuanlık bir indirim ihtimalini daha yüksek gördüğümüzü belirtmiştik. Bu açıdan, kararın beklentimizle uyumlu olduğunu söyleyebiliriz.

**Karar metninin ise düşünülen daha şahin olduğunu söyleyebiliriz.** Faiz indirimi medyan beklentiyi aştıysa da, düşünülen daha şahin bir karar metni ile karşılaştık. Şöyle ki, "enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır" şeklinde önemli bir değişiklik yapıldığını görüyoruz. Hatırlanacağı gibi, TCMB Haziran'daki PPK toplantısında "sıkılaştırılacaktır" ifadesini "para politikası araçları etkin şekilde kullanılacaktır" şeklinde değiştirmiş, bu da faiz indirim beklentilerini güçlendirmişti. TCMB'nin bunun dışında ara hedeflerine vurgu yaparak, politika faizini ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyeceğini ifade etmesi de şahin bir duruş olarak değerlendirilebilir.

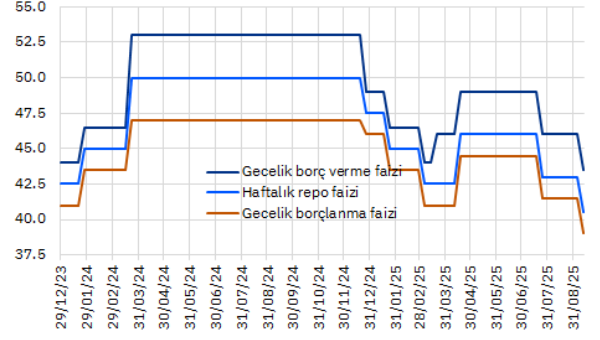
**TCMB bununla beraber dezenflasyon konusunda iyimserliğini koruyor.** Bu şahin sayılabilecek vurgulara karşın, TCMB'nin enflasyon görünümüne ilişkin değerlendirmesinde iyimser duruşunu koruduğunu söyleyebiliriz. Özellikle, öngörülerin üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek büyümesine rağmen, nihai yurt içi talebin zayıf seyrini koruduğu ve talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğu değerlendirmeleri bu iyimserliği yansıtıyor. Bununla beraber, TCMB enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları ile küresel gelişmelerin dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğini belirterek bu iyimserliği dengelemeye çalışıyor.

**TCMB TL'de reel değerlenme ifadesini metinden çıkardı.** PPK metninde dikkat çeken ve piyasanın odaklandığı bir diğer unsur da, "sıkı duruşun Türk Lirası'nda reel değerlenme vasıtasıyla dezenflasyon sürecini destekleyeceği" değerlendirmesini, "sıkı duruşun kur vasıtasıyla dezenflasyon sürecini güçlendireceği" şeklinde değiştirmesi oldu. Bu değişiklik, piyasada TCMB'nin TL'de eskisi kadar reel değerlenmesi beklemediği ve/veya ihracatçıların şikayetlerinin dikkat alındığı yorumlarını beraberinde getirdi. Bu yorumlara karşın, "kur kanalı üzerinden dezenflasyon sürecinin güçleneceği" vurgusu nedeniyle, bu değişiklikten TCMB'nin kur stratejisinde radikal bir değişim olabileceği çıkarımı yapmıyoruz. Buna göre, kurdaki stabilitenin korunması TCMB'nin dezenflasyon stratejisinin en önemli parçası olmaya devam edecektir.

**Politika faizi sene sonunda %37,0-37,5'e gerileyebilir.** TCMB'nin metine para politikasının gerekirse sıkılaştırılacağı değerlendirmesini eklemesi faiz indirim beklentilerini bir miktar törpüleyebilir. Buna karşın, TCMB'nin enflasyon görünümü ve talep koşullarının dezenflasyonist etkisi konusundaki iyimser açıklamaları nedeniyle 23 Ekim'deki PPK toplantısında da 200-250 bazpuanlık bir adımla devam etme eğiliminde olabileceğini düşünüyoruz. Bununla beraber, 2026 sonu için %16'luk çok iddialı enflasyon hedefi nedeniyle, indirim adımlarının Aralık ayı ile birlikte 100-150 bazuana küçültülmesini bekliyoruz. Buna göre, politika faizinin 2025 sonunda %37,0-37,5 seviyelerine geri çekilebileceğini düşünüyoruz.

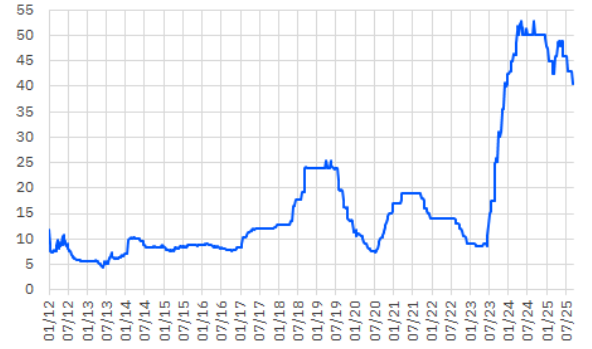
**Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.**

**Grafik 1: TCMB'nin Faiz Koridoru (%)**



Kaynak: TCMB

**Grafik 2: TCMB Fonlama Maliyeti (%)**



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

**Serkan Gönençler**  
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com  
+90 216 453 00 00 / 2841

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.