

Makro Görünüm TCMB PPK, Eylül 2025

11.09.2025

Erol Gürcan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Genel / Public

İndirim hızı sınırlı yavaşladı, üst bant marjı korundu

Politika faizi %43,00'dan %40,50'a indirilirken, koridor marjı korundu.

Böylelikle, faiz indirim hızı 300bp'den 250bp'ye yavaşlarsa da üst üste 2. toplantıda da devam etti. Faiz koridoru (geceik borç alma/verme faizi) %41,50-46,00'dan %39,00-43,50'ye geriledi. Geç Likidite Penceresine (GLP) yönelik ayrı bir açıklama yapılmasa da, GLP Borç Alma/Verme faizlerinin de otomatik olarak %0,00-49,00'dan %0,00-46,50'a gerilemesi beklenebilir. Piyasadaki konsensüs ve bizim beklentimiz 200bp indirim yapılması yönündeydi. Son enflasyon verisi ve siyasi gelişmeler öncesinde ise bu beklentinin 300bp indirim yönünde olduğunu da hatırlatalım.

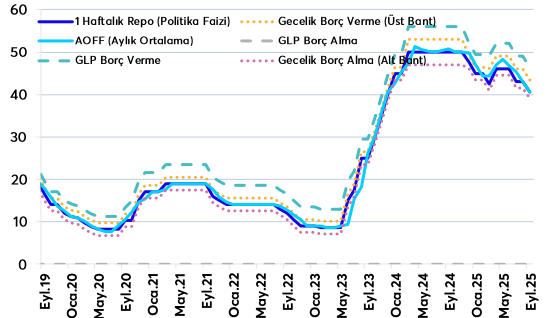
"Gerektiğinde sıkılaşmaya gidilebileceği" mesajı metne tekrar girdi.

Kararla birlikte yayınlanan metindeki en dikkat çekici ifadenin "Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır." olduğu söylenebilir. Böylece, son Enflasyon Raporu itibarıyla öne çıkan ara hedeflere yönelik vurgu artarken, "gerektiğinde sıkılaşmaya gidilebileceği" mesajı da Haziran PPK'dan bu yana ilk defa metne girmiş oldu. Metninde, dikkat çeken diğer noktalar; (1) enflasyon ana eğiliminin Ağustos'ta yavaşladığı, (2) 2Ç25 büyümesi beklentinin üzerinde gerçekleşse de yurtiçi talebin zayıf seyrini koruduğu ve dezenflasyonist seviyelerde olduğu, (3) gıda fiyatları ve ataletin yüksek olduğu hizmet grubu kaynaklı enflasyonda yukarı yönlü risklerin canlı olduğu, (4) enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları ile küresel gelişmelerin (küresel gelişme metne yeni eklendi) dezenflasyon açısından risk teşkil ettiği, (5) sıkı para politikasının fiyat istikrarı sağlanana kadar süreceği ve bunun (a) talep, (b) kur ve (c) beklenti kanalları üzerinden dezenflasyonu güçlendireceği, (6) OVP'deki makro çerçevenin bu sürece katkı sağlayacağı, (7) politika faizine ilişkin atılacak adımlarda enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilimi ve beklentilerinin gözetileceği ve ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığın sağlanacağı, (8) adımların büyüklüğünün enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla ayarlanacağı mesajları olarak sıralanabilir. Kredi ve mevduat piyasaları ile likidite koşullarının yakından izlendiği, gerektiğinde ilâve adımlar atılabileceği yönündeki ifadelerde yinelendi.

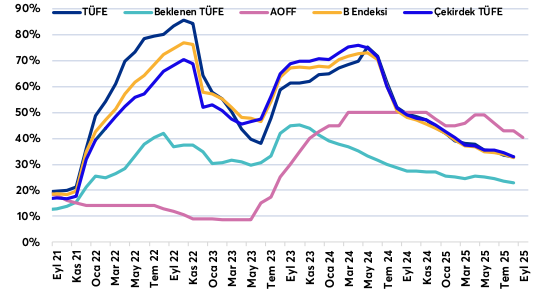
Faiz indirim döngüsünün kesintisiz sürmesi muhtemel görünmekte.

Özetle, TCMB, beklenildiği üzere faiz indirim döngüsüne, bir miktar hız keserek de olsa, devam etti. Her ne kadar bizim beklentimiz faiz indirim hızında bir miktar daha fazla yavaşlama yapılabileceğinin yönünde olsa da; metinde ara hedeflere yönelik yapılan vurgu ve "gerekirse sıkılaşma yapılabileceği" mesajı ile faiz koridoru üst bant (TCMB geceik borç verme faizi) marjının 300bp olarak korunması mevcut riskler göz önüne alındığında yerinde ve ihtiyatlı bir tutum olarak yorumlanabilir. TCMB'nin yılın kalan iki toplantısında da, hızı değişkenlik gösterebilecek olsa da, faiz indirimlerini sürdüreceğini değerlendirmekteyiz. Daha önce %35 olan 2025 yılsonu politika faizi tahminimizi son enflasyon verisinin ve siyasi gelişmelerin ardından %37 olarak revize etmiştik. Politika faizinin 2025 sonunda %35-37 aralığına gerileyebileceğini değerlendiriyoruz. TCMB'nin bir sonraki toplantısı 23 Ekim'de gerçekleşecek.

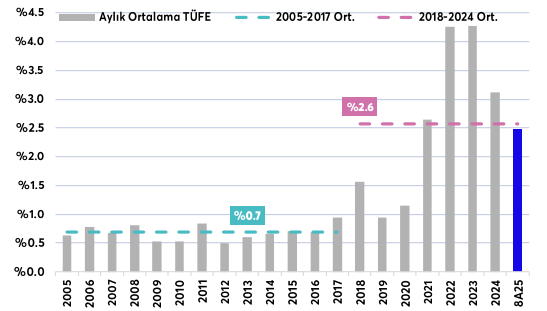
TCMB Faizleri



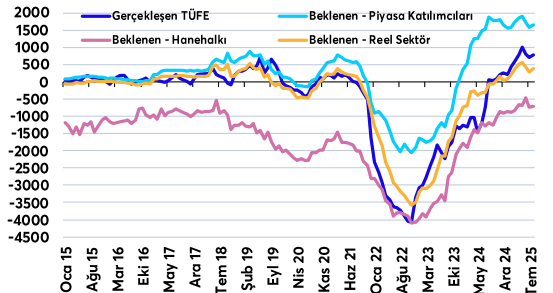
Seçilmiş Enflasyon Göstergeleri & AOFF



Aylık Ortalama TÜFE Gerçekleşmeleri



Reel Faiz



Son 2 PPK Metninin Karşılaştırması

Yaşar Fatih Karahan (Başkan), Osman Cevdet Akçay, Elif Haykır Hobikoğlu, Hatice Karahan, Fatma Özkul.

Para Politikası Kurulu (Kurul), politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde ~~46'dan~~43'ten yüzde ~~43'e~~40,5'e indirilmesine karar vermiştir. Kurul ayrıca, Merkez Bankası gecelik vadede borç verme faiz oranını yüzde ~~49'dan~~46'dan yüzde ~~46'ya~~43,5'e, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise yüzde ~~44~~41,5'ten yüzde ~~41,5'e~~39'a indirmiştir.

Enflasyonun ana eğilimi ~~haziran~~agustos ayında ~~yatay seyre~~tmıştır. ~~Öncü veriler temmuz ayında aylık enflasyonun aya özgü unsurlarla geçici olarak artacağına işaret etmektedir.yavaşlamıştır. İkinci çeyrekte büyüme öngörülerin üzerinde gerçekleşirken nihai yurt içi talebin zayıf seyrini koruduğu değerlendirilmiştir.~~ Yakın döneme ilişkin veriler, talep koşullarının dezenflasyonist ~~etkisinin arttığı~~ düzeyde ~~olduğunu~~ göstermektedir. ~~Jeopolitik gelişmelerin ve küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir.Gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemleri enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları canlı tutmaktadır.~~ Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları ~~ile küresel gelişmeler~~ dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu, ~~talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme talep, kur ve enflasyon beklentilerinde düzelleme vasıtası ile beklenti kanalları üzerinden~~ dezenflasyon sürecini ~~destekleyecektir. Maliye politikasının eşgüdümünü güçlendirecektir. Orta Vadeli Program'da öngörülen makroekonomik çerçeve~~ bu sürece katkı sağlayacaktır. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları, enflasyon gelişmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ~~öngörülen~~ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilecektir. ~~Enflasyonda~~Enflasyon görünümünün ~~ara hedeflerden~~ belirgin ~~ve kalıcı~~ bir ~~bözulme~~ öngörülmesi biçimde ~~ayrışması~~ durumunda ~~tüm~~, para politikası ~~araçları etkili şekilde kullanılacaktır.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.

Kurul, politika kararlarını enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirleyecektir. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede alacaktır.

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti beş iş günü içinde yayımlanacaktır.



ANALYST FORECAST AWARDS 2025
#1.0 FORECASTER - Turkey Inflation
Yatırım Finansman



ANALYST FORECAST AWARDS 2025
#2.0 FORECASTER - Turkey Interest Rate
Yatırım Finansman



ANALYST FORECAST AWARDS 2024
#1 FORECASTER - Turkey GDP
Yatırım Finansman

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Başekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Yusuf Ziya Özdemir Yrd. Ekonomist yusuf.ozdemir@yf.com.tr +90 (212) 334 98 41

Hizmet Noktalarımız

| | | | |
|----------------|---------------------|---------|---------------------|
| Genel Müdürlük | +90 (212) 317 69 00 | Merkez | +90 (212) 334 98 00 |
| Antalya | +90 (242) 243 02 01 | Ankara | +90 (312) 417 30 46 |
| Bodrum | +90 (252) 999 14 04 | Adana | +90 (322) 422 55 90 |
| Caddebostan | +90 (216) 302 88 00 | Bursa | +90 (224) 224 47 47 |
| İzmir | +90 (232) 441 80 72 | Çorlu | +90 (282) 888 96 50 |
| Samsun | +90 (362) 431 46 71 | Denizli | +90 (258) 999 19 75 |
| Ulus | +90 (212) 263 00 24 | | |