

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini 350 baz puan artışla %46 seviyesine yükseltti. Asimetrik koridora devam eden TCMB, faiz koridorunun genişliğini borç verme faizinde 300 ve borç alma faizinde 150 baz puana güncelledi.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini** piyasa beklentisinin aksine **350 baz puan arttırarak %46 seviyesine yükseltti**. Borç verme ve borç alma faiz oranları 300 baz puan artışla sırasıyla %49 ve %44.5 seviyelerine yükseltildi. Hem faiz oranlarında hem de politika metninde belirgin değişikliklere gidilmiştir. Bunların başında temel mal enflasyonunun küresel gelişmeler sonucunda bir miktar yükseleceği tahmin edilmektedir. Hatırlanacağı gibi önceki metinlerde mal enflasyonunun hedeflenen seviyelere gerilediği belirtilmişti. Bu etki geçici de olsa **tekrar temel mallarda enflasyonist bir baskı** göreceğiz. Öte yandan hizmet enflasyonunun gerilemek yerine yatay seyredeceği öngörülmektedir. Bu da dezenflasyon sürecine ikinci negatif şok olarak değerlendirilebilir. Mart PPK kararında yurtiçi talebin ilk çeyrekte enflasyondaki düşüşü desteklediği belirtilirken, bugünkü kararda **“talebin ivme kaybetmekle birlikte enflasyonu düşürücü etkisinin zayıfladığı”** ifade edilmiştir. Dezenflasyon patikasında zamana yayılan bir görünüme geçildiğini anlıyoruz. Küresel tarafta ise **etkisinin hangi yönde olacağı belirtilmeden** ticaretteki korumacı eğilimlerin piyasaya yansımalarının yakından takip edildiği belirtilmiştir. Son olarak ara karar sonrası likidite yönetimi konusunda gerekli adımlar atıldığı ve gerekmesi durumunda likidite araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edeceği vurgulanmıştır.

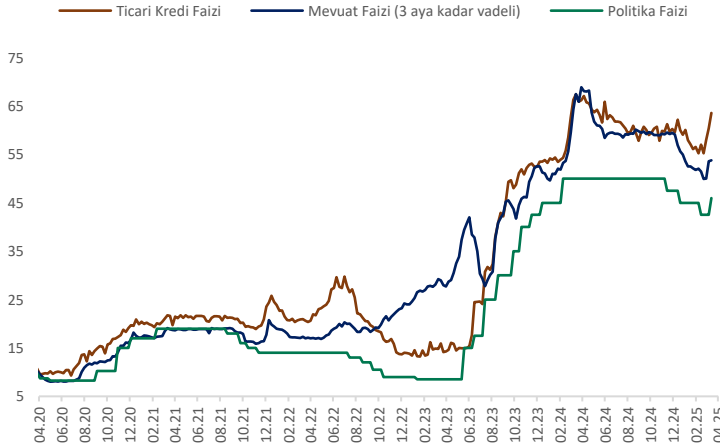
TCMB politika faizini %42.5 ve gecelik borç vermeyi %46 seviyesine yükselttiği son kararında haftalık repo ihalelerine ara verilmişti. Yani piyasa gecelik borçlanmadan ve %46 seviyesinden fonlanıyordu. Bir başka deyişle borç verme faizi politika faizi işlevi görüyordu. Bu anlamda politika faizinin %46 seviyesine yükseltilmesini anlamlı buluyoruz. Öte yandan normalde 300 baz puan genişliğindeki faiz koridoru (politika faizi etrafında +/- 150 baz puan) ara kararla 500 baz puana yükseltilmişti. Mevcut durumda ise koridorun genişliği borç verme yönünde 300 ve borç alma yönünde 150 baz puan olarak 450 baz puana güncellendi. Karar sonrası yapılan basın duyurusuyla 20 Mart 2025 tarihinde ara verilen bir hafta vadeli repo ihalelerine tekrar başlanmasına karar verilmiştir. Tüm etkiler birlikte değerlendirildiğinde politika faizi artışıyla TCMB'nin bir sadeleşmeye gittiğini görüyoruz. Fiili fonlamanın repo üzerinden yapılması belirsizliği azaltacaktır. Borç verme faizindeki asimetrik görünüm ise TCMB'ye piyasalardaki oynaklık durumunda etkin bir likidite yönetimi alanı açacaktır.

Kredi ve mevduat gelişmelerine ilişkin söylemler metinden çıkarılırken, kararın genelinde oldukça şahin bir tutum sergilendiğini görüyoruz. Hem mal enflasyonunun Nisan'da artışı hem de hizmet enflasyonundaki düşüşün yataya dönmesi kararın enflasyon gelişmelerine bağlı olduğunu gösteriyor. Yurtiçi talebin ilk çeyrekte enflasyonu düşürücü etkisinin zayıflaması, dezenflasyon sürecinin ve hedeflerinin bazı gecikmeler yaşayabileceğini düşündürüyor. Küresel gelişmelerdeki belirsizliğin yerel görünümlere eklenmesi ise faiz artışını neredeyse zorunlu hale getirmiştir. Tüm bu etkiler birlikte değerlendirildiğinde sıkı duruşun enflasyon hedeflerine ulaşmaya kadar kararlılıkla sürdürüleceğini anlıyoruz.

Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “Enflasyonun ana eğilimi mart ayında gerilemiştir. Aylık temel mal enflasyonunun finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle nisan ayında bir miktar yükseleceği, hizmet enflasyonunun ise görece yatay seyredeceği öngörülmektedir. Öncü veriler yurt içi talebin ilk çeyrekte ivme kaybetmekle birlikte öngörülenin üzerinde seyrettiğini ve enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığını ima etmektedir. Küresel ticarete artan korumacı eğilimlerin küresel iktisadi faaliyet, emtia fiyatları ve sermaye akımları kanalıyla dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. 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 duruşu sıkılaştırılacaktır.”

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** sürpriz şekilde 350 baz puan arttırarak **%46 seviyesine yükseltti**. Asimetrik faiz koridoruna devam eden TCMB, bandın genişliğini borç verme yönünde 300 baz ve borç alma yönünde 150 baz ile toplam 450 puana güncelledi. **Kararın genelinde şahin bir duruş, enflasyonla mücadelede kararlı bir söylem görüyoruz**. 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 2025 yılı içerisinde enflasyon ve küresel piyasaların seyrine göre yılın ikinci yarısında faiz indirimlerine 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 dayanarak 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