

Makro: TCMB'den sürpriz yok, beklentilerle uyumlu faiz indirim sürecine devam

TCMB, politika faizini piyasa beklentileriyle uyumlu olarak %45,0'ten %42,5'e indirdi. Karar metninde politika duruşuna ve genel çerçeveye dair belirgin bir değişiklik yapılmadı. Bununla birlikte, "Kurul, ~~kararlarını~~ politika faizine ilişkin atılacak adımları enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla ~~alea~~ belirleyecektir" cümlesinde vurgunun tüm politika araçlarından yalnızca politika faizine kaydırılması, uygun parasal sıklık derecesinin sadece makroihtiyati araçlarla değil, politika faiziyle de sağlanacağı mesajını veriyor. Dolayısıyla, son dönemin tartışma gündemindeki "politika araçlarının ters yönde hareket etmesi (politika faizi indirilirken makroihtiyati sıkılaştırma yapılması) bir çelişki mi?" sorusuna yanıt verilmiş oluyor. Diğer bir ifadeyle, destekleyici araçlar veri iken, politika faiziyle de yeterli parasal sıklığın (adım küçülterek veya pas geçilerek) tesis edileceği taahhüt ediliyor.

Şubat enflasyon verisinin ve beklediğimiz dezenflasyon patikasının ima ettiği ana eğilimin yılın ikinci çeyreğindeki iki toplantıda da 250 baz puanlık indirim alan açtığına dair geçmiş değerlendirmemizi koruyoruz. Diğer taraftan, yakın zamanda alınan ilave makroihtiyati tedbirlere rağmen, mevcut kredi büyüme eğiliminin 2025 yılı için TCMB öngörülerinden (%2,5) daha kuvvetli (>%4,0) bir GSYİH büyümesine işaret ettiğini düşünüyoruz. Bu nedenle, temmuz ayından itibaren TCMB'nin adımlarını küçülebileceğini ve gelişmeleri izleyerek ilave makroihtiyati sıkılaştırma adımları atabileceğini değerlendiriyoruz.

Öne çıkan diğer mesajlar ve değerlendirmelerimiz şu şekilde:

- **"Enflasyonun ana eğilimi ocak ayındaki artış sonrasında şubat ayında gerilemiştir. Bu dönemde temel mal enflasyonu görece düşük seyrini korurken, hizmet enflasyonu ocak ayına özgü artışın ardından yavaşlamıştır."**
 - Hatırlanacağı üzere, tüketici enflasyonu şubat ayında aylık %2,27, yıllık %39,05 ile beklentilerin (aylık %3,0; yıllık %40,0) altında gerçekleşmişti.
 - Şubat ayında hizmet enflasyonu aylık enflasyonundaki iyileşmede sağlık hizmetlerinde muayene katkı paylarının geri alınmasının önemli katkısı oldu. Bu etkiyi dışladığımızda hizmetlerde güçlü artışın devam ettiğini düşünüyoruz ([Makro: Enflasyon Gelişmeleri – Şubat 2025](#)). Başta kira olmak üzere hizmetler, enflasyondaki düşüşün hızlı olmasını engelleyen unsur olmaya devam ediyor.
- **"Yurt içi ~~talebin~~ talep dördüncü çeyrekte öngörülenin üzerinde olmakla birlikte, enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğunu göstermektedir seyretmiştir. Öncü veriler bu destekleyici görünümün yılın ilk çeyreğinde de sürdüğünü ima etmektedir. Para politikası duruşunun kredi ve mevduat piyasaları ile iç talep üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir."**
 - GSYİH, 2024 yılı son çeyreğinde yıllık %3,0 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak çeyreklik %1,7 artış kaydetmişti. TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda yer alan çıktı açığı tahmini ise son çeyrekte yatay seyretmekteydi. Bir başka deyişle son çeyrekteki çeyreklik büyümenin potansiyel civarında gerçekleşeceği (≈%1,2) varsayıyordu.
 - İşsizliğin oldukça düşük, sektörel ayrışmaların belirgin olduğu mevcut konjonktürde, çıktı açığının düzeyine dair çıkarım yapabilmenin kolay olmadığını düşünüyoruz. Mal/hizmet, kredi ve işgücü piyasalarından gelen bilgileri toplulaştırarak oluşturduğumuz çıktı açığı göstergesi, talep koşullarının dezenflasyonist düzeylerde olmayabileceğine işaret ediyor ([Makro: GSYİH Gelişmeleri – 2024Ç4](#)).
 - Bununla birlikte TCMB kredi ve iç talep koşullarını yakından takip edeceğini belirleterek faiz indirimlerinde temkini elden bırakmayacağı mesajını veriyor.
 - Şubat ayında kredilerde gözlenen belirgin ivmelenme büyümeyi destekliyor. Geçen yıla göre sınırlı bir toparlanma öngörülen dış talep koşullarını veri alırsak, nakit bazlı bütçe dengesinde belirgin bir iyileşme olmaz ise mevcut kredi itisiyle 2025 büyümesinin OVP hedefinin (%4,0) oldukça üzerine çıkabileceğini değerlendiriyoruz. TCMB Enflasyon Raporu çıktı açığı patikasına göre %24 oranındaki yıl sonu enflasyon tahmini ise %2,5 civarında ılımlı, potansiyel-altı bir büyümeyle uyumlu görünüyor ([Makro: 2025-I Enflasyon Raporu](#)).

- **Politika duruşuna dair aşağıdaki ifadelerde bir değişiklik olmadı.**
 - “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 sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir.”
 - “Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır”
- **“Son dönem kredi büyümesi gelişmeleri göz önünde bulundurularak, makro finansal istikrarı korumak ve sıkı parasal duruşu desteklemek amacıyla ek adımlar atılmıştır.”**
 - 1 Mart 2025 tarihindeki duyuruyla ([link](#)) TCMB, yabancı para kredilerdeki gelişmeleri dikkate alarak sıkı parasal duruşu desteklemek amacıyla kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulamasında aşağıdaki değişiklikleri yapmıştı. Buna göre yabancı para krediler için aylık %1 olan büyüme sınırı %0,5’e düşürülürken, yabancı para kredi büyüme sınırından istisna tutulan kredilerin kapsamı daraltılmıştı.
- **“Likidite koşulları yakından ~~izlenecek~~ izlenmeye ve sterilizasyon araçları ~~ek tedbirlerle~~ etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.”**
 - TCMB likiditeye yönelik olarak en son 24 Ocak tarihinden itibaren 4 haftalık depo alım ihaleleri düzenlemeye başlamıştı. Yakın zamanda sterilizasyonun güçlendirilmesine yönelik ilave adım atılmayacağı anlaşıyor.

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 şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek 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, gerçekleştirilecek 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 hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ 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, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

