

Ma kro: Şah in görünümlü indirimle politika faizi %39,5

TCMB, ekimde politika faizini 100 baz puan indirerek %39,5 olarak belirledi. Gecelik borç verme ve borç alma faizleri de aynı miktarda azaltılarak sırasıyla %42,5 ve %38,0 olarak belirlendi ve asimetrik faiz koridorunun genişliği korundu. Karar öncesinde anketlerdeki indirim beklentileri 150 baz puanda yoğunlaşmıştı.

Değerlendirmeler:

- Eylül ayı enflasyon gelişmelerini değerlendirdiğimiz notumuzda enflasyon katılığının hizmetlere özgü olmadığına ve dezenflasyonda kat edilen mesafenin gıda ve enerjide de sınırlı kaldığına vurgu yaparak, bu görünüm altında faiz indirimlerini gerekçelendirmenin güç olacağını değerlendirmiştik. Buna rağmen, politika iletişimde vurgulanan medyan enflasyon eğiliminin yıllıklandırılmış olarak $\approx$ %28 olması nedeniyle, indirim sürecinin daha küçük adımlarla (100-150 bp) devam edebileceğini de not etmiştik. Bu kapsamda ekim ayı kararının orta vadeli hedeflere bağlılık derecesini ve politika reaksiyon fonksiyonunu anlayabilmemiz açısından belirleyici olacağını ifade etmiştik ([Makro: Enflasyon eğilimindeki katılık politikalarda gevşeme alanını daraltıyor](#)).
- Metinde enflasyondaki düşüşün yavaşladığı ve dezenflasyon sürecine yönelik risklerin arttığı belirtilerek enflasyona dair kötümserleşen bir ton kullanıldı. Enflasyona ilişkin değerlendirmeler ekim ayı enflasyonunun da yüksek olacağını ima ediyor. Orta vadeli hedeflerden belirgin sapma olması durumundaki aksiyona yönelik geçmiş sözlü yönlendirmeye rağmen faiz indirimine gidilmiş olması, reaksiyon fonksiyonunda rezerv gelişmelerinin yüksek bir ağırlığa sahip olduğunu düşündürüyor. Nitekim Eylül PPK kararından bu yana altın fiyatındaki artışın değerlendirme etkisini hariç tuttuğumuzda TCMB brüt rezervlerinde iyileşme sağlanamadı.
- Kasım 2024'te metne eklenen ve Orta Vadeli Programa (dolayısıyla politika koordinasyonuna) yapılan atıf metinden çıkarıldı. Bu değişikliği, "maliye politikasından beklenti içerisinde olmayan ve kendi araçlarıyla gereken sıklığı sağlayacak bir TCMB" mesajı içeren, böylelikle enflasyon görünümündeki bozulmaya rağmen yapılan faiz indirimini dengeleyecek "şah in" bir değişiklik olarak değerlendiriyoruz. Ne var ki, bu ifadenin aksiyonla desteklenmemesi, etkinliğini zayıflatıyor.
- Enflasyon ve faizin yüksek seviyesine rağmen faiz adımlarının büyüklüğüne dair ölçek bir hayli genişledi. Bu durum, önümüzdeki dönem beklenen indirimlerin boyutuna dair öngörülebilirliği azaltıyor. Hal böyleyken, enflasyon görünümüne bağlı olarak 50 bp'lik sembolik indirimler de gündeme gelebilir.
- TCMB, talep koşullarının dezenflasyonist olduğuna dair değerlendirmesini korudu. Ancak kendi ürettiğimiz çıktı açığı göstergelerine göre, dezenflasyonist fazda olduğumuzu yüksek bir güvenle söylemek zor görünüyor.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASALUYARI: 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 içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat 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 içermeyiştir. 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.

