

## Makro: Olumlu kasım enflasyonu ile indirim adımı 150 baz puanına çıktı

TCMB, kasım ayı enflasyon verisinden sonra yükselen beklentilere paralel olarak politika faizini 150 baz puan (bp) indirerek %38,0 olarak belirledi. Gecelik borç verme ve borç alma faizleri de aynı miktarda azaltılarak sırasıyla %41,0 ve %36,5 olarak belirlendi ve asimetrik faiz koridorunun genişliği korundu. Biz de PPK toplantı öncesinde aralık ayı fiyat gelişmelerine dair ilk sinyallerin olumsuz olmaması durumunda TCMB'nin kasım enflasyon verileri ışığında 150 bp indirimde gideceğini öngördüğümüzü paylaşmıştık ([Makro: Gıda hariç enflasyon eğiliminde bir iyileşme yok](#)).

### Değerlendirmeler:

- **Metinde geleceğe yönelik sinyal niteliğinde önemli bir değişiklik görünmüyor.** Politika duruşuna yönelik ifadelerde bir değişiklik olmadı. Karar sürecinde toplantı bazlı yaklaşım sürece. Makroihtiyati araçlar ve likidite araçlarına dair iletişimde de bir değişikliğe gidilmedi.
- **Metindeki değişiklikler enflasyon ve iktisadi faaliyetin seyrine ilişkin değerlendirmelerin olduğu kısımda yapıldı.**
  - TCMB, kasım ayı enflasyonundaki olumlu seyrinde gıda fiyatlarının rolünü öne çıkarırken, enflasyon eğilimindeki iyileşmenin boyutu konusunda da ölçülü bir değerlendirme yaptı: *“Kasım ayında tüketici enflasyonu gıda fiyatlarındaki gelişmelerle beklenenden düşük gerçekleşmiştir. Enflasyonun ana eğilimi eylül ayındaki artıştan sonra ekim ve kasım aylarında bir miktar gerilemiştir”*. Bu ifadeleri rahavet içermeyen, temkinli bir iletişim olarak değerlendiriyoruz.
  - Üçüncü çeyrekteki büyümenin öngörülenden yüksek gerçekleştiği belirtildi. GSYİH gelişmeleri notumuzda ([Makro: Veriler faaliyette “yavaşlama hikayesini” doğrulamıyor](#)) TCMB'nin son enflasyon raporundaki çıktı açığı tahminlerine göre Ç3'te 0,3 puan civarında soğuma öngördüğünü (= çeyreklik potansiyel büyümenin 0,3 puan altında büyüme), ancak tıpkı Ç2'deki gibi, açıklanan rakamın öngörülen soğumayı teyit etmediğini dile getirmiştik. PPK kararında talep koşullarının dezenflasyonist sürece katkı vermeye devam ettiği belirtilmiş olsa da, dezenflasyonist seviyelerde olduğuna dair değerlendirmenin çıkmış olması çıktı açığının seviyesi konusundaki değerlendirmelerde bir belirsizlik olduğuna işaret ediyor.
  - GSYİH gelişmeleri makro notumuzda paylaştığımız gibi, çıktı açığını mal/hizmet piyasası, kredi piyasası ve işgücü piyasasının bir kombinasyonu şeklinde tanımlayarak hazırladığımız farklı göstergelerin, çıktı açığının, TCMB değerlendirmelerinin aksine, enflasyonist düzeylerde seyretmeye devam ettiğine işaret ettiğini değerlendiriyoruz.
- Enflasyon eğilimine ilişkin temkinli, faaliyetin öngörülenden güçlü olduğuna dair ifade, enflasyon beklayışlerinin risk unsuru olmaya devam ettiği ifade ve politika duruşunun sıkılığının belirlenmesine dair korunan ifadeyi bir arada ele aldığımızda, faiz indirim adımının ekim ayındaki 100 bp'den 150 bp'ye çıkmasını sağlayacak bir gelişme olmadığını değerlendiriyor, metinde de bu kararı rasyonalize eden açık bir ifade yer almadığını görüyoruz. Ancak ekim ayı PPK kararını değerlendirdiğimiz notumuzda ([Makro: Şahin görünümü ile indirimle politika faizi %39,5](#)) da dikkat çektiğimiz üzere rezerv gelişmelerinin, politika reaksiyon fonksiyonunda büyük bir ağırlığa sahip olduğunu düşünüyoruz. Nitekim eylül ve ekimde net döviz satıcısı olan TCMB yeniden net alıcı konuma geçti.

- Enflasyon görünümünde adım büyütecek bir iyileşme söz konusu değilken piyasada oluşan indirim beklentisinin karşılanmış olması, TCMB'nin zımni enflasyon hedefinin piyasa enflasyon beklentisi civarında ( $\approx\%23$ ) olduğu sinyalini veriyor.
- Önümüzdeki dönemde enflasyonun seyri ve politika duruşu açısından asgari ücret ve yönetilen fiyat/vergi ayarlamaları kritik olacak.



Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Sercan Pişkin

[Sercan.Piskin@akbank.com](mailto:Sercan.Piskin@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.

