

## Makro Görünüm: TCMB Para Politikası 2025 26.12.2024

**Erol Gürcan**[erol.gurcan@yf.com.tr](mailto:erol.gurcan@yf.com.tr)

+90 (212) 334 98 37

### TCMB, 2025 Yılı Para ve Kur Politikası Metnini yayımladı.

**Rapor**, geçen yıl olduğu gibi 13 sayfadan oluştu. Temel politika duruşu ve araçlara yönelik radikal bir değişiklik bulunmamakta. 2025 yılında yapılacak toplam PPK sayısının 12'den 8'e düşürülmesi, PPK öncesi sessiz dönemin 7 günden 3 iş gününe düşürülmesi, KKM'nin 2025'te sonlandırılmasının ve APİ Portföyünün yılsonundaki seviyesinde korunmasının hedeflenmesi Raporun en dikkat çekici mesajları olarak not edilebilir. Raporda öne çıkan bazı noktalar aşağıda özetlenmiştir:

- Temel amaç fiyat istikrarı, finansal istikrar fiyat istikrarını destekleyici unsur olarak gözetilecek.
- Temel politika aracı 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı.
- Enflasyon hedefi %5.
- Dalgalı Kur rejimine devam edilecek, herhangi bir kur hedefi bulunmamakta.
- Piyasa koşulları elverdiği müddetçe rezerv biriktirilmesi yönündeki stratejiye devam edilecek.
- Gerektiğinde ilave makroihtiyati tedbir adımları ve sterilizasyon adımları atılacak.
- PPK toplantı sayısı 12'den 8'e indi, takvim 5 işgünü içinde açıklanacak.
- PPK öncesi sessiz dönem 7 günden 3 iş gününe indi.
- KKM'nin yıl içinde sonlandırılması planlanıyor.
- Kredi büyüme sınırları ve düzenleme kapsamında sağlanan istisnalar yıl içinde gözden geçirilecek.
- İhtiyaç halinde, TCMB bünyesinde yapılan işlemler için olan teminat koşulları gözden geçirilecek.
- Rezerv yönetimi kapsamında dış yükümlülüklerinin azaltılması ve rezerv kompozisyonunun iyileştirilmesi çalışmaları devam edecek.
- 20 Aralık itibarıyla 174,3 milyar TL olan APİ Portföy büyüklüğünün, 2025 yılında vadesi gelecek 36,5 milyar TL'lik kısmın yenilenmesi öncelikli olmak üzere, mevcut seviyede kalması hedeflenmekte.

Asgari ücretin beklenti altında artmasının ardından; TCMB'nin Para Politikası Metnini PPK'dan hemen önceki gece ve rutin olmayan bir saatte açıklaması ve toplantı sayısının 12'den 8'e inmesi gibi gelişmeleri dikkate alarak, faiz indirimlerinin yılın son PPK'sı itibarıyla başlamasına neredeyse kesin gözüyle bakılabileceğini ve ilk indirimin 150bp yerine 250bp olma ihtimalinin arttığını düşündüğümüzü de not edelim.

Rapordaki ana başlıklar ve bu başlıklar altında öne çıkanlar sonraki sayfalarda özetlenmiştir:

## Para Politikası ve İletişimi

- « Merkez bankalarının toplumsal refah artışına en büyük katkısı fiyat istikrarını sağlamalarıyla gerçekleşir. » mesajı korunarak, TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu belirtildi. Fiyat istikrarını destekleyici unsur olarak finansal istikrarın da gözetileceği mesajı yinlendi.
- Enflasyon hedefi %5 olarak korundu.
- Temel politika aracı, 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı olmaya devam edecek.
- Gerektiğinde ilâve makroihtiyati adımları atılabilecek ve sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecek
- Para politikası kararları, fiyatların ayrıntılı analizi, enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışları, para politikasının etkileyebileceği talep unsurları, arz yönlü gelişmeler, iç-dış denge, tasarruf eğilimi ve krediler dahil olmak üzere finansal koşullar ile likidite ve fiyat istikrarını etkileyen diğer tüm unsurlardaki gelişmeler, kararların gecikmeli etkileri de dikkate alınarak oluşturulacak.
- PPK toplantısı öncesindeki üç iş günlük süreyi kapsayan dönem "sessiz dönem" olarak adlandırılmakta ve bu süre içinde para politikasına yönelik dış iletişim yapılmamakta.
- PPK, önceden açıklanan bir takvim çerçevesinde 2025 yılında 8 toplantı yapacak. 2025 yılı toplantı ve rapor takvimi 5 iş günü içinde yayımlanacak.
- Politika kararlarını bilimsel temeli güçlü analizler ışığında şekillendirmek ve sürdürülebilir fiyat istikrarına katkı sağlamak amacıyla "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2025-2027 Araştırma Gündemi" oluşturularak kamuoyu ile paylaşıldı. Bu gündem ile uyumlu araştırma çalışmaları yapılacak; araştırmacılar davet edilerek ortak çalışmalar, çalıştaylar ve akademik konferanslar düzenlenecek.

## Makroihtiyati Politika Çerçevesi

- Yıl içerisinde KKM uygulamasının sonlandırılması planlanmakta.
- Kredi büyüme sınırları ve düzenleme kapsamında sağlanan istisnalar yıl içinde gözden geçirilecek
  - Kredi büyümesine dayalı ZK tesis yükümlülüğü uygulaması kapsamında, TL ticari kredilerde %2, ihtiyaç kredilerinde %2, YP kredilerde aylık %1,5 büyüme sınırı uygulanmakta.
  - Kredi kartında uygulanacak azami faiz oranları bireysel kredi kartları için dönem borcu bakiyesine göre farklılaştırıldı. Ayrıca, kredi kartı nakit çekim işlemleri ile kredili mevduat hesaplarına uygulanan azami faiz oranları ayrıştırılarak daha yüksek seviyede belirlendi.

## Türk Lirası ve Döviz Likiditesi Yönetimi

- 2024 başında sistemin fonlama ihtiyacı yaklaşık 1.0 trilyon TL likidite açığına işaret ederken, 20 Aralık 2024 tarihinde 622 milyar TL likidite fazlası gerçekleşti.
  - Sistemin fonlama ihtiyacındaki 1,6 trilyon TL'lik azalış temel olarak TCMB net döviz pozisyonundaki iyileşmeden kaynaklandı.
    - Emisyon hacmi değişimi ve ZK düzenlemeleri ile Hazine'nin net iç borçlanma tutarındaki değişim ise fonlama ihtiyacını artıran unsurlar oldu
  - Fazla likiditenin 378 milyar TL'si net APİ yoluyla ve 244 milyar TL'si satım yönlü döviz/altın karşılığı TL swap ihaleleri (ters swap) yoluyla sterilize edildi.
  - 20 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satım yönlü Döviz Karşılığı TL Swap İhalesi stok miktarı 6,3 milyar dolar, satım yönlü Altın Karşılığı TL Swap İhalesi stok miktarı ise net 8,3 ton.
- Önümüzdeki dönemde, ihtiyaç halinde teminat koşulları gözden geçirilecek.
  - TCMB nezdindeki Açık Piyasa, Bankalararası Para Piyasası ve Döviz Piyasaları işlemlerinde geçerli olan teminat iskonto oranları; TÜFE'ye endeksli DİBS ve kira sertifikalarının iskonto oranının %80'den %30'a indirildi.
- 2023 sonunda toplam nominal 193,5 milyar TL seviyesinde bulunan APİ portföyü, 20 Aralık 2024 tarihi itibarıyla nominal 9,2 milyar TL kira sertifikası ve nominal 165,1 milyar TL DİBS olmak üzere toplam nominal 174,3 milyar TL seviyesinde. 2025 yılında TCMB APİ portföy büyüklüğünün mevcut seviyelerini koruması hedeflenmekte.
  - 2025'te vadesi gelecek nominal 36,5 milyar TL'lik kısım öncelikli olmak üzere söz konusu portföy büyüklüğünün korunması için doğrudan alım işlemleri gerçekleştirilebilecek.
- 2025 yılında dalgalı döviz kuru rejimi sürdürülecek ve döviz kurları, serbest piyasa koşullarında, arz ve talep dengesine göre oluşmaya devam edecek. TCMB'nin, döviz kurlarının seviyesine ilişkin herhangi bir hedefi olmayıp, kurların düzeyini ya da yönünü belirleme amacıyla herhangi bir döviz alım ya da satım işlemi yapılmayacak. TCMB, döviz piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi ve sağlıklı fiyat oluşumlarının desteklenmesi amacıyla döviz kuru gelişmelerini ve buna ilişkin risk faktörlerini yakından takip etmeye ve gerekli önlemleri alarak ilgili araçları kullanmaya devam edecek.
- TCMB nezdindeki Döviz Depo Piyasasında bankalara yaklaşık olarak toplam 50 milyar dolar limit ile 1 hafta ve 1 ay vadeli döviz likiditesi imkânı sağlanmaya devam edilecek.
  - Bankalar, TCMB'ye kendilerine tanınan limitler çerçevesinde ve çeşitli vadelerde teminat döviz deposu veya altın deposu getirebilecek.

- 2025 yılında da piyasa koşulları elverdiği müddetçe rezeru biriktirilmesi yönündeki stratejiye devam edilecek ve uluslararası rezerulardaki istikrarlı artış eğiliminin devamlılığı sağlanacak.
  - Brüt rezeruler 13 Aralık 2024 itibarıyla 163,5 milyar dolara ulaştı. Swap hariç net rezeruler ise sene başından 13 Aralık 2024 tarihine kadar olan dönemde 87,2 milyar dolar iyileşerek 50,1 milyar dolar seviyesine yükseldi.
  - 2025 yılında rezeru biriktirme amaçlı olarak TL karşılığında yurt içinde cevherden üretilen altın alımı işlemlerine devam edilecek. Ayrıca, piyasa koşulları çerçevesinde bankalarla lokasyon swap işlemleri gerçekleştirilebilecek.
- Uluslararası rezeruler güçlendirilirken, rezeru kompozisyonunun iyileştirilmesine yönelik çalışmalara 2025 yılında da devam edilecek.
  - TCMB, rezeru yönetimi kapsamında dış yükümlülüklerinin azaltılması amacıyla uluslararası depo alım işlemleri ile yabancı ülke merkez bankaları ile gerçekleştirilen para takası anlaşmalarını gözden geçirmekte. 2024 yılında bahsi geçen kalemlerde gerçekleştirilen azaltımlarla dış yükümlülüklerde 10,6 milyar dolar karşılığı iyileşme sağlandı.

## TCMB Kredi Programları

- 20 Aralık 2024 tarihi itibarıyla ihracatçılar ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerde bulunan firmalara TL olarak kullanılan reeskont kredisi tutarı 563,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Aynı dönemde reeskont kredileri taahhütlerine istinaden TCMB'ye yapılan döviz satışları vasıtasıyla TCMB döviz rezerulerine yaklaşık 16,8 milyar dolar katkı sağlandı.
  - İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin etkin kullanımının desteklenmesine yönelik olarak reeskont kredisi kullanımlarında net ihracatçı olma şartı yerine 13 Ocak 2025 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere ihracatçı skoru uygulamasına geçildi.
- 2024 yılı içerisinde yeni Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi (YTAK) uygulaması kapsamında kredi tahsisi ve kullandırmalarına başlandı.
- 2024 yılında ulusal para cinsinden ticaretin desteklenmesini amaçlayan para takası anlaşmaları kaynaklı reeskont kredileri kullanımları artarak devam etti.

## 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 yayılanamaz. 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 dayanılarak 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](mailto:levent.durusoy@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 33

### Araştırma Bölümü

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

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

### 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 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 Denizli +90 (258) 999 19 75

İzmir +90 (232) 441 80 72 Samsun +90 (362) 431 46 71

Ulus +90 (212) 263 00 24