

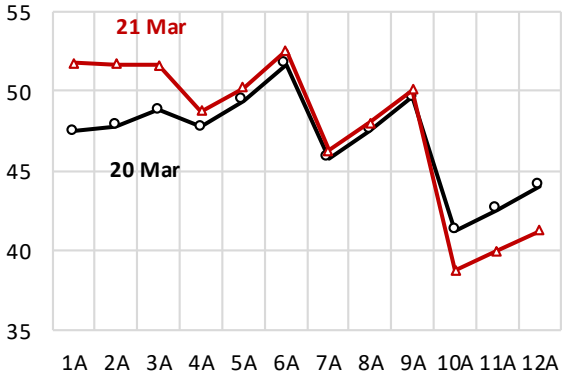
## Makro: TCMB kararlı ve hedefe odaklı görünüyor, politika faizi %50,0

TCMB, mart ayında politika faizini 500 baz puan artışla %50'ye yükseltti. Piyasa beklentisi, politika faizinin bu değişmeyeceği, ancak üç ay içinde artabileceği yönündeydi. Öne çıkan noktalar ve değerlendirmelerimiz şu şekilde:

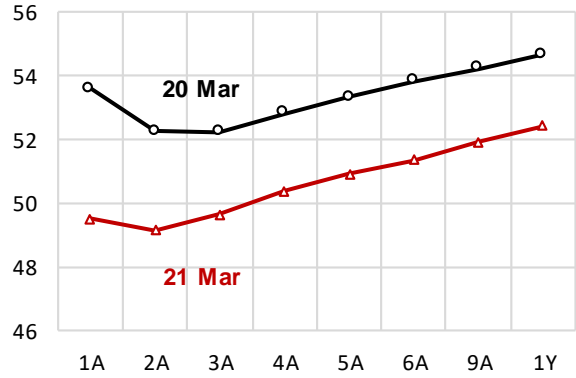
- **Kurul, operasyonel çerçevede değişikliğe giderek faiz koridorunu genişletti.**
  - Daha önce politika faizi etrafında -/+ 150 baz puan olan faiz koridoru (gecelik borçlanma ve borç verme oranlarını belirleyen koridor) -/+ 300 baz puan olacak şekilde genişletildi.
  - Böylelikle, %50 olan politika faizinin 3 puan üzerinde ilave sıkılaştırmaya imkân tanıyan bir çerçeveye geçildi.
- **“Şubat ayında aylık enflasyonun ana eğilimi, hizmet enflasyonu öncülüğünde, öngörülenden yüksek gerçekleşmiştir.”**
  - Şubat ayında aylık enflasyon Enflasyon Raporu patikasında öngörülenin (%3,4) bir hayli üzerinde (%4,5) gerçekleşmişti ([Makro: Enflasyon eğilimi yılın ikinci ayında da güçlü](#)). Bunun TCMB tahminlerinin de üzerinde bir rakam olduğunu anlıyoruz.
- **“Tüketim malı ve altın ithalatı yavaşlayarak cari dengedeki iyileşmeye katkı verirken, yakın döneme ilişkin diğer göstergeler yurt içi talepte dirençli seyrin sürdüğüne işaret etmektedir.”**
  - Yüksek frekanslı göstergeler yılın ilk çeyreğinde %5 civarında bir yıllık büyüme ile ekonomik aktivitenin büyük ölçüde iç talep kaynaklı olarak güç kazandığına işaret ediyor.
  - İç talepte TCMB'nin geçmiş öngörülerinden daha güçlü bir seyir olduğuna yönelik görüşümüz teyit edilmiş.
- **“Hizmet enflasyonundaki katılık, enflasyon beklentileri, jeopolitik riskler ve gıda fiyatları enflasyon baskılarını canlı tutmaktadır.”**
  - Geçtiğimiz aydaki ifadeye “enflasyon beklentileri”nin eklenmesi, beklentilerdeki bozulma eğiliminin de kararda etkili olduğunu gösteriyor. 2024 yıl sonu enflasyon beklentisi martta %44,2'ye yükselerek TCMB'nin tahmin bandından uzaklaşmaya devam etmişti (Aralık: %41,2, Ocak: %42,0, Şubat: %43,0) ([Makro: Enflasyon görünümündeki bozulmaya karşı ilave sıkılaştırma beklentisi](#)). Böylelikle asgari ücret artışı ve diğer mali genişleme adımları sonrasında yıl sonu enflasyon beklentilerindeki güncelleme 3 puana ulaşmıştı.
- **“Kurul, enflasyon görünümündeki bozulmayı dikkate alarak politika faizinin artırılmasına karar vermiştir.”**
  - Kararın tamamen enflasyon görünümüne bağlanmasını para politikası tepki fonksiyonunun ve politika iletişiminin netliği açısından pozitif değerlendiriyoruz.
- **“Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir.”**
  - TCMB Enflasyon Raporu basın toplantısında mevsimsellikten arındırılmış aylık ortalama enflasyonun üçüncü çeyrekte %2,5, dördüncü çeyrekte %1,5 olacağını tahmin ettiğini belirtmişti ([Makro: Parasal duruşa dair ileriye dönük yönlendirmenin değiştirilmesiyle enflasyon tahminleri korundu](#)).
  - Faiz indirimlerinin zamanlamasında mali duruşun seyri ve enflasyon beklentilerinin gelişimi etkili olacak. Bu kapsamda seçim sonrasına ötelenen yönetilen fiyat ayarlamalarını ve gelirler politikasını takip ediyor olacağız. Yıl ortasında ilave asgari ücret ayarlaması yapılmadığı senaryoda, faiz indirimlerinin son çeyreğin başında gündeme alınması mümkün görünüyor.
  - Faiz kararı sonrasında OIS (overnight indexed swap) piyasasında fiyatlamalar kısa vadede yükselip yataylaşırken, ilave bir faiz artışı ima etmiyor (Grafik 1). Diğer taraftan, vadeli kur

piyasasındaki zımni (implied) faiz oranları da karar sonrası belirgin şekilde aşağı kaydı (Grafik 2).

- **“Kredi büyümesi ve mevduat faizinde öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması desteklenmeye devam edilecektir. Likidite gelişmeleri yakından takip edilerek, gerektiğinde sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılması sürdürülecektir.”**
  - Faiz koridorunun genişletilmesiyle birlikte, ilave sıkılaştırma ihtiyacı halinde bunun koridor üzerinden ve regülasyonlarla yapılacağı mesajı veriliyor.
  - Ters dolarizasyonun devamına yönelik olarak mevduat faizinde ilave artış ihtiyacı oluşması durumunda komisyon oranları başta olmak üzere mevcut regülasyonların sıkılaştırılması ihtimal dâhilinde.

**Grafik 1. Politika Faizi: OIS Eğrisi (%)**

Kaynak: Bloomberg

**Grafik 2. Vadeli USD/TRY Zımni Faiz Oranı (%)**

Kaynak: Bloomberg

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

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

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

[Cagri.Sarikaya@akbank.com](mailto:Cagri.Sarikaya@akbank.com)

Çağlar Yüncüler

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

M. Sibel Yapıcı

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

Alp Nasır

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto:Alp.Nasir@akbank.com)

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İç bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iç bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler biziatihi 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, geręekleřtirilecek 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 hiğbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ 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, iç bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geğmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

