

Makro: Merkez Bankası'ndan ilave faiz artışı beklenmiyor

Mart ayında piyasa beklentilerine göre daha yüksek gerçekleşen faiz artırımını sonrası nisan ayında enflasyon beklentilerindeki bozulma durmuş olsa da, tüm vadelerde seviyeler (2024: %43,2, 2025: %26,3) TCMB'nin enflasyon patikasının (2024: %36, 2025: %14, 2026: %9) üzerinde kalmaya devam ediyor. Bu görünüme rağmen, katılımcılar TCMB'den ilave bir faiz artırımını beklemiyor. Bununla birlikte, 12 ay sonrası için politika faizi beklentisindeki artış, geçen aya göre TCMB'nin daha sıkı bir patikada ilerleyeceğinin beklendiğini gösteriyor.

OIS eğrisinin mayıs ve haziran ayları için ima ettiği politika faizi %53,5-54,0 ile beklenti anketindeki değerlerin üzerinde. Ancak son PPK kararında faiz koridorunun genişletilmesiyle elde edilen 300 baz puanlık esneklik OIS fiyatlamalarına yakın bir sıklığa ilave faiz artışı olmadan da ulaşılabilmesini sağlayabilir.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

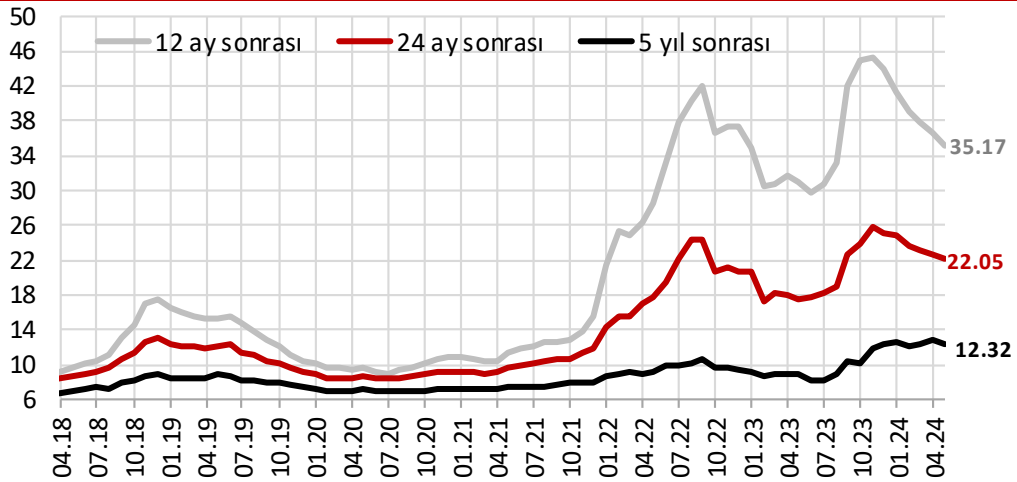
- **Döviz Kuru (\$/TL):** TL'nin Nisan ayı başındaki nominal bazda sınırlı da olsa değer kazanması yıl sonu döviz kuru beklentisinin 40,5'ten 40,0'a gerilemesini sağlamış görünüyor. Bu seviye, bugün ($\approx 32,6$) itibarıyla yılsonuna kadar döviz kurunun yaklaşık %23 artmasının beklendiği anlamına geliyor. Katılımcılar, vadeli işlemlerde fiyatlanan 43,5 düzeyine göre daha değerli bir TL bekliyorlar. Yine de mevcut kur beklentisi, TCMB'nin %36'lık enflasyon tahminiyle uyumlu düzeylerin ($\approx 36-36,5$) üzerinde seyrediyor.
- **Enflasyon:** Mart ayı enflasyonunun mart anketindeki beklentinin (%3,43) 0,27 puan altında gerçekleşmesi, TCMB'nin beklenenden daha sert bir faiz artışı yapması ve yıl sonu döviz kuru beklentisindeki %1 civarı düşüğe rağmen 2024 yıl sonu enflasyon beklentisi %44,2'de sabit kaldı. Beklentinin değişmemesinde son dönemde jeopolitik gelişmelere de bağlı olarak yükselen petrol fiyatları rol oynamış olabilir.

12 ay sonrası enflasyon beklentisi %36,7'den %35,2'ye gerilerken, 2025 yıl sonu yıllık enflasyon beklentisi de %26,3'te sabit kaldı. 5 yıl sonrası yıllık enflasyon beklentisi ise 0,5 puan düşükle tekrar şubat anketi seviyesi olan %12,3'e geriledi (Grafik 1). Dolayısıyla, enflasyon beklentileri TCMB'nin enflasyon raporunda yer verdiği tahmin patikasının (2024: %36, 2025: %14, 2026: %9) üzerinde kalmaya devam ediyor.

- **Politika Faizi:** TCMB'nin mart ayında piyasa beklentisinin ötesinde attığı sıkılaştırma adımı sonrası ([Makro: TCMB kararlı ve hedefe odaklı görünüyor, politika faizi %50,0](#)), katılımcılar arasında -şubat ayında olduğu gibi- politika faizinin kısa vadedeki seyrine ilişkin yeniden tam uzlaşa sağlanmış görünüyor. Anket katılımcıları önümüzdeki 3 ay boyunca politika faizinin %50'de sabit kalmasını bekliyor. Anket katılımcılarının 12 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentisinin %36,96'dan %38,18'e yükselmesi geçen aya göre TCMB'nin daha sıkı bir patikada ilerleyeceğinin beklendiğini gösteriyor.

Diğer taraftan, OIS eğrisinin mayıs ve haziran ayları için ima ettiği politika faizi %53,5-54,0 ile beklenti anketindeki değerlerin üzerinde. Ancak son PPK kararında faiz koridorunun genişletilmesiyle elde edilen 300 baz puanlık esneklik OIS fiyatlamalarına yakın bir sıklığa ilave faiz artışı olmadan da ulaşılabilmesini sağlayabilir. Son olarak politika faizi beklentisini enflasyon beklentisi ile birlikte değerlendirdiğimizde, 12 ay sonrası için pozitif *ex-post* reel faiz imasının önceki anket dönemine göre kuvvetlendiğini görüyoruz (38,2 vs. 35,2).

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- **Büyüme:** 2024 için büyüme beklentisi %3,3 ile geçen ayki ankete göre değişmezken, 2025 yılı beklentisinde 0,1 puanlık düşüş ile %3,7'ye gelindi. Mart ayı yorumumuzda da ([Makro: Enflasyon görünümündeki bozulmaya karşı ilave sıkılaştırma beklentisi](#)) vurguladığımız üzere genişletici mali duruş öncülüğünde %4'lük OVP büyüme öngörüsüne göre daha düşük olan 2024 yılı büyüme beklentisi, TCMB'nin çıktığı açığı projeksiyonuyla uyumlu büyümenin (%2,0) üzerindeki seyrini devam ettiriyor.
- **Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentisi 2024 yılı için 33,3 milyar \$'dan 32,1 milyar \$'a, 2025 yılı için ise 31,8 milyar \$'dan 30,7 milyar \$'a geriledi. 2024 yılı için kur ve büyüme beklentilerini bir arada incelediğimizde içsel tutarlılık açısından cari açık beklentisinin hala çok yüksek olduğunu değerlendiriyoruz. Zira, şubat ayı itibarıyla cari açık 12 aylık birikimli olarak 31,8 milyar \$ ile bu beklentinin şimdiden altına inerken, cari dengenin ilk çeyrekteki eğilimi de 2024 yıl geneli için 16,8 milyar \$ bir açık ima ediyor. Bu çerçevede, 2024 yılında cari açığın piyasa beklentilerinden çok daha düşük gerçekleşeceğini düşünüyoruz ([Makro: Cari dengede dış ticaret kaynaklı kısmi bozulma](#)).

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Nis.24	Mar.24	Şub.24
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)			
Cari Ay	3,25	3,43	3,80
1 Ay Sonrası	3,00	3,42	3,17
2 Ay Sonrası	2,54	2,82	3,28
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)			
Cari Yılsonu	44,16	44,19	42,96
12 Ay Sonrası	35,17	36,70	37,78
Gelecek Yıl Sonu	26,29	26,29	25,20
24 Ay Sonrası	22,05	22,67	23,05
5 Yıl Sonrası	12,32	12,84	12,33
Politika Faizi (%)			
Cari Ay	50,00	45,00	45,00
3 Ay Sonrası	50,00	46,85	45,00
12 Ay Sonrası	38,18	36,96	36,62
24 Ay Sonrası	24,98	24,43	23,89
ABD doları/TL Kuru			
Cari Ay	32,92	32,63	31,16
Cari Yılsonu	40,01	40,53	40,02
12 Ay Sonrası	42,47	42,79	41,15
Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)			
Cari Yıl	-32.113	-33.287	-34.606
Gelecek Yıl	-30.658	-31.842	-32.907
Büyüme (%)			
Cari Yıl	3,29	3,32	3,28
Gelecek Yıl	3,71	3,78	3,83

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

Alp Nasır

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 şekilde, 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 şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla 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 şekilde 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 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 şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.