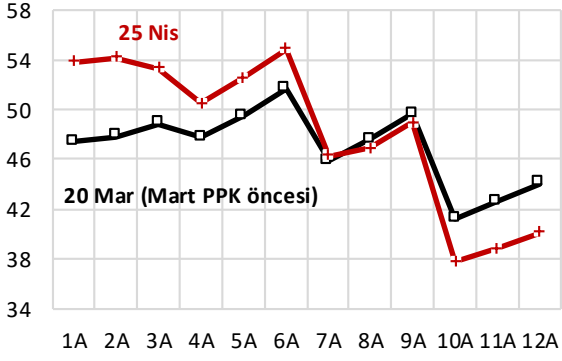


## Makro: TCMB politika faizini sabit tutarken enflasyonist risklere karşı sıkılaştırma yanlılığını ortaya koydu

TCMB, nisan ayında politika faizini beklentilere paralel olarak %50'de sabit tuttu. Öne çıkan mesajlar ve değerlendirmelerimiz şu şekildedir:

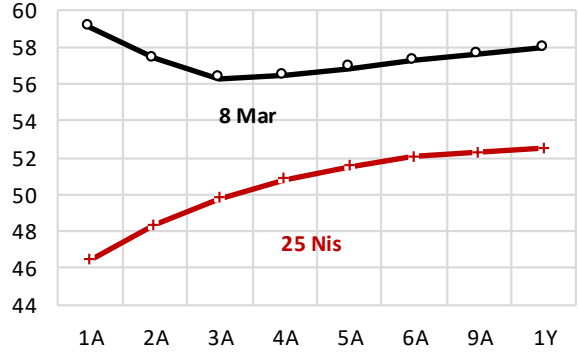
- **“Mart ayında aylık enflasyonun ana eğilimi, devam eden zayıflamaya rağmen öngörülenden yüksek gerçekleşmiştir.”**
  - Mart ayında aylık enflasyon Enflasyon Raporu patikasında öngörülenin ( $\approx$ %2,7) üzerinde %3,16 olarak gerçekleşmişti ([Makro: Enflasyon eğiliminde katılık sürüyor](#)). Yıllık enflasyon da %68,5 ile tahmin bandının üst sınırına ( $\approx$ %69,0) yaklaşmıştı.
- **“Kurul, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de göz önünde bulundurarak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermekle birlikte, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelemiştir.”**
  - Bu ifadeyi geleceğe dönük olarak “şahin” bir duruş olarak değerlendiriyoruz. Metnin İngilizce çevirisindeki *“highly attentive to inflation risks”* ifadesi bu duruşu daha güçlü şekilde yansıtıyor.
  - Metinde yer alan *“Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır.”* ifadesi sıkılaştırma yönünde adım atılabileceğini destekleyen bir diğer ifade.
- **“Mart ayında atılan adımların etkisiyle finansal koşullar önemli ölçüde sıkılaştırmıştır. Parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir.”**
  - Bu ifadeyi mevcut parasal duruşun yeterince sıkı olduğu ve ilave faiz artışının bir süre gündemde olmayacağı şeklinde yorumluyoruz. Karar öncesi piyasa katılımcılarının beklentileri de bu yöneydi ([Makro: Merkez Bankası'ndan ilave faiz artışı beklenmiyor](#)).
  - OIS (overnight indexed swap) piyasası ilave faiz artışını fiyatlamıyor (Grafik 1). Vadeli kur piyasasındaki zimni (implied) faiz oranları mevcut parasal duruşun lira üzerindeki değer kaybı baskısını hafiflettiğine işaret ediyor (Grafik 2).
  - Yakın dönemde atılan sıkılaştırıcı politika adımlarının ardından kredilerde kayda değer bir ivme kaybı gözleniyor (Grafik 3). Son dört haftalık eğilimlere göre, finansal koşullardaki sıkılaştırma kredi büyümesini makro hedeflerle uyumlu düzeylere itmeye başladı (Grafik 4).
    - Toplam kredi büyümesinin %30'un altında kaldığı bir momentumun, mali duruşun da sıkılaştırılması halinde, ikinci yarıda iç talebi yavaşlatmasını bekliyoruz. Politika yapıcılar, ilave sıkılaştırma ihtiyacını değerlendirebilmek için mevcut 4-haftalık eğilimin (%29,4) korunup korunmayacağını takip edecektir.
- **“Kredi büyümesi ve mevduat faizinde öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması desteklenmeye devam edilecektir.”**
  - Kredi büyümesi ve mevduat faizlerine yönelik konvansiyonel olmayan araçların kullanımına devam edileceği anlaşılıyor. Dolayısıyla, sadeleşme için politika faizini arttırmaktansa mevcut parasal duruşla enflasyondaki düşüş eğiliminin başlaması ve kalıcı hale gelmesi beklenecek.
- **PPK karar metninin ardından zorunlu karşılıklar hakkında ilave bir basın duyurusu yayımlandı.**
  - KKM ve TL mevduat için tesis edilen ZK tutarına TL'ye geçiş oranına göre uygulanan nema faiz oranları yukarı güncellendi. Böylelikle bankalar açısından TL'ye dönüşüm hedefleri daha cazip hale getirilmiş oldu.
  - Mart ayındaki 500 bp'lik faiz artırımının sonrasında KKM için tutulan ZK'lara ödenen azami faiz %25'ten %30'a, TL mevduat için tutulan ZK'lara ödenen azami faiz %36'dan %40'a güncellendi.

Grafik 1. Politika Faizi: OIS Eğrisi (%)



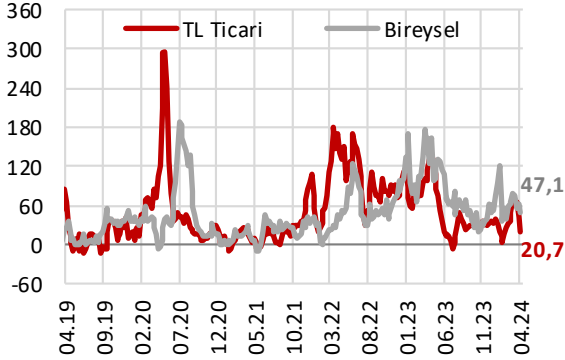
Kaynak: Bloomberg

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



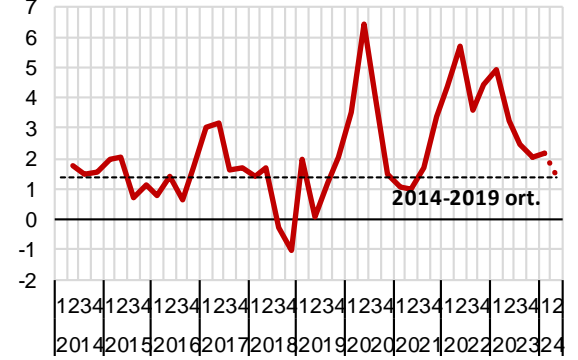
Kaynak: Bloomberg

Grafik 3. TL Kredi Büyümesi (4H ort., yıllıklandırılmış, %)



Kaynak: BDDK, Akbank

Grafik 4. TL Net Kredi Kullanımı\* (% GSYİH)



Kaynak: BDDK, Akbank

\* Ç2 verisi, TL kredi büyümesinin son 4 haftadaki momentumunu koruması halinde net kredi kullanımının alacağı tahmini değerdir.

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 kaldırabilir. 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, gerçekleştirilecek 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, 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 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 geçmesi 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.

