

Makro: TCMB'den sürpriz yok; yüksek belirsizlik altında para politikasında “bekle-gör” dönemi

TCMB politika faizini beklentilerle uyumlu şekilde %37,0 düzeyinde sabit tuttu. Gecelik borç verme ve borç alma faizleri de sırasıyla %40,0 ve %35,5 olarak korundu. Böylelikle, temmuz ayından bu yana süregelen faiz indirim süreci, jeopolitik gelişmeler sonrasında artan belirsizlik sonrasında kesintiye uğramış oldu. Bilindiği üzere, TCMB, jeopolitik gelişmelere hızlı bir tepkiyle 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara vermiş, sterilizasyon araçlarıyla piyasadaki TL likidite fazlasını (≈1,2 trilyon TL) çekmiş ve efektif fonlama faizini %40'a yükseltmişti.

Değerlendirmeler:

- **Metinde enflasyon üzerinde maliyet kanalı ve talep kanalının ters yönde çalışacak etkilerine dair belirsizlik öne çıkarılmış.** Enflasyon görünümüne dair vurgu ve tonlama arz yönlü enflasyonun tolere edilebileceğine dair bir izlenim bırakıyor. Şubatta enflasyon eğiliminin yüksekliğinden ziyade aylık bazda yatay seyrettiğine vurgu yapılmasını ve eşel mobilin etki alanına girmeyen enflasyonist etkilere (akaryakıt haricindeki emtia baskılarına) değinilmemiş olmasını bu kapsamda değerlendiriyoruz.
- **İlave sıkılaştırma şartı “ara hedeften belirgin sapma” yerine “enflasyon görünümünde kalıcı bozulma” şeklinde değiştirildi.** İlave sıkılaştırmaya hangi şartlarda gidileceğine dair koşulun daha muğlak hale getirilmesini de arz yönlü enflasyona yönelik toleransa dair bir diğer önemli sinyal olarak görüyoruz. TCMB'nin proaktif bir politika tepkisinden enflasyon rakamlarını gördükçe hareket eden, veri-odaklı bir yaklaşım benimseyeceği anlaşıyor.
- **Mart ayı kararı para politikası reaksiyon fonksiyonuna dair yeni bir sinyal içeriyor.** Hatırlanacağı üzere, TCMB 2024 ve 2025 Mart aylarındaki hızlı rezerv kayıplarına sürpriz faiz artışlarıyla tepki vermişti. Ancak bu sefer, yurt içi yerleşiklerin dolarizasyon eğilimi zayıf seyrederken rezerv kaybına aynı tepki verilmedi. Politika faizinin yurt içi yerleşik döviz talebini kontrol altına almaya yönelik bir araç olarak görülmesi ve küresel riskten kaçış ortamında yabancı sermayenin faiz hassasiyetinin düşük olabileceği değerlendirmesi kararda etkili olmuş görünüyor.
- **Jeopolitik gelişmelerin TCMB'yi ilave faiz artışına zorlayacak kadar uzun sürmesi ihtimali bulunuyor.** Petrol fiyatının 90\$ olduğu durumda eşel mobil uygulamasıyla bertaraf edilemeyecek enflasyonist etkiyi (≈2 puan), ilk etapta yapılan 3 puanlık parasal sıkılaştırma karşılıyor. Ne var ki bölgedeki gelişmeler, petrol fiyatını uzun süre 90\$'ın üzerinde tutma potansiyeline sahip. Ayrıca navlun, gübre, jet yakıtı, vb. eşel mobilin kapsama alanına girmeyen emtia baskılarının boyutuna dair belirsizlik hayli yüksek. Enflasyonun yanı sıra petrol fiyatının 100\$'ı aştığı durumlar piyasa stresini artırdığından, rezervlerdeki erimenin devamı halinde yabancı çıkışı-yurt içi yerleşik döviz talebi sarmalı riskini arttırıyor. Bu risklere karşı TCMB, gelişmeleri gördükçe aksiyon alacak bir politika uygulaması ve iletişimi belirlemiş görünüyor.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

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.

