

Makro: Politika faizi sabit, enflasyonist risklere karşı temkin mesajı

TCMB politika faizini, son günlerde azalan jeopolitik tansiyon sonrası iyimserleşen beklentiler ve yakın dönemdeki rezerv birikimiyle uyumlu şekilde **%37,0 düzeyinde sabit tuttu**. Gecelik borç verme ve borç alma faizleri de sırasıyla %40,0 ve %35,5 olarak korundu.

Bu kararda, 6 Nisan'da başlayan ateşkes süreciyle birlikte küresel risk iştahındaki artışa bağlı olarak yabancı sermaye girişinin yeniden başlaması, TCMB rezervlerinde sağlanan 20 milyar \$'lık iyileşme, yurt içi yerleşiklerin TL tercihinin güçlü kalması ve iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama sinyalleri rol oynadı. Bununla birlikte, savaşın nasıl seyredeceğine ve içinde bulunulan ateşkes sürecinin kalıcı bir barışa dönüp dönmeyeceğine dair belirsizlikler korunuyor. Özellikle enerji fiyatlarının savaş öncesi döneme hızlı bir şekilde dönemeyecek olması enflasyon, cari denge ve dış finansman ihtiyacına ilişkin riskleri canlı tutacak görünüyor. Her ne kadar TCMB bu risklere karşı ihtiyatlı duruş sergileyeceğine dair bir ifadeyi karar metnine ekleyerek şahin bir tonlama kullanmış olsa da, hareket alanını genişletecek bir politika adımı atmamış olması politika duruşunu şahin olarak nitelendirmemizi engelliyor.

Değerlendirmeler:

- ***“Enflasyonun ana eğilimi mart ayında gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimin nisan ayında bir miktar yükseleceğine işaret etmektedir.”***
 - Hatırlanacağı üzere mart ayında aylık enflasyon %1,94 ile beklentilerin altında gerçekleşmiş, yıllık enflasyon da yeniden %30,9'a gerilemişti. Mart ayında mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon ise %2,0 ile ocak-şubata göre önemli ölçüde yavaşlamıştı. ([Enflasyon Gelişmeleri – Mart 2026](#))
 - Nisan enflasyonuna dair topladığımız fiyatlar ve modellerimize göre nisan ayında aylık enflasyon %3-%3,5 arasında gerçekleşecek. Nisanda elektrik ve doğal gaz ek olarak eklemek, tüp gaz, ilaç gibi pek çok kalemden birikmiş maliyet baskılarına bağlı yüksek artışlar var. Savaşla birlikte martta pek hissedilmeyen enflasyonist etkilerin bu aya sarktığını söyleyebiliriz. Bu görünüm altında mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun da %3,0 civarına yükseleceğini tahmin ediyoruz. TCMB'nin kullandığı ifadeden de benzer bir aylık enflasyon beklentisinde oldukları anlaşılıyor.
- ***“Jeopolitik gelişmeler eşliğindeki belirsizlikler neticesinde enerji fiyatlarında yüksek seyir ve belirgin oynaklık gözlenmektedir. Söz konusu gelişmeler ile yurt içi enerji fiyatlarının maliyet kanalı ve iktisadi faaliyet üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir.”***
 - Eşel mobil sistemi aracılığıyla petrol fiyatlarındaki artışın akaryakıt fiyatlarına yansımaları önemli ölçüde sınırlandı. Yaptığımız hesaba göre mart ve nisan aylarında akaryakıt fiyatlarında birikimli artış %20 civarında olacak. Eşel mobil sistemi devrede olmamış olsaydı bu artışın %40'ın bir miktar üzerinde olacağını hesaplıyoruz. Son dönemde azalan jeopolitik tansiyon enerji fiyatlarında düşüş sağlasa da savaş öncesi düzeylere kısa vadede dönülemez olacak olması enflasyonist etkilerin yıl genelinde izlenebileceğine işaret ediyor.
 - Bu çerçevede, yıl ortalamasında Brent petrol fiyatının 90\$, Dutch LNG fiyatının 45€ düzeyinde seyrettiği, büyümenin %4,0'ten %3,0'e gerilediği, yıl sonu \$/TL kuru için 50,7

varsayımının değişmediği, şokun TCMB rezervleri ve kamu bütçesi tarafından emildiği baz senaryoda yıl sonu enflasyon tahminimiz %28,0 düzeyinde (savaş öncesi: %25,0).

- ***“Göstergeler iktisadi faaliyette yavaşlamaya işaret ederken, yakın dönemdeki gelişmelerin enflasyon görünümü üzerindeki olası ikincil etkileri önem taşıyacaktır.”***
 - Ocak ve şubat ayına ilişkin verileri baz alan model tahminleri iktisadi faaliyette yavaşlama sinyali vermekteydi. Mart ve nisan ayına ilişkin öncü göstergeler ise özellikle dış siparişlerdeki yavaşlama kaynaklı ilave yavaşlamaya işaret ediyor.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. ağlar 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 Őekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř 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, hiçbir Őekil 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 iř bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü ibermediğinden, 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 Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir 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, iř 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 ibermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

