

Ma kro: Jeopolitik gerilimlerin yeniden tırmanması politika alanını sınırlıyor

TCMB, politika faizini, son günlerde yeniden artan jeopolitik tansiyon sonrası güncellenen beklentilerle uyumlu şekilde %37,0' de sabit tuttu. Gecelik borç verme ve borç alma faizleri de sırasıyla %40,0 ve %35,5 olarak korundu. Parasal duruşa dair ifadelerde bir değişikliğe gidilmedi.

ABD ve İran arasındaki barış anlaşması sonrası petrol fiyatları savaş öncesi seviyelerine oldukça yaklaşırken, enflasyon ve politika faizine ilişkin beklentiler daha olumlu bir yöne evrilmişti. Nitekim yurt içinde 'olağanüstü durum' modundan 'kademeli normalleşme' fazına geçişe dair adımlar atılmaya başlanmış; bu kapsamda hisse senetlerinde açığa satış yasağı kaldırılırken, enerji fiyatlarındaki gelişmelerin yurt içi akaryakıt fiyatlarına yansımaları sınırlayan eşel mobil sisteminden üç ay içinde kademeli olarak çıkılacağı duyurulmuştu. Anılan dönemde piyasa beklentileri 1 hafta vadeli repo ihalelerinin temmuz PPK toplantısıyla birlikte yeniden başlayabileceği yönünde oluşmaya başlamıştı.

Ne var ki, son dönemde çatışmaların yeniden başlamasıyla barış sürecinin sekteye uğraması ve enerji fiyatlarının yeniden yükselişe geçmesi, para politikasında sadeleşmeyi takiben faiz indirimi fiyatlamalarını öteledi. Haziran toplantısından bu yana TCMB rezerv biriktirmeye devam ederek savaş sonrasındaki kayıpları büyük ölçüde telafi etmiş ve yurt içi yerleşiklerin TL tercihi güçlü kalmış olsa da, enerji fiyatları ve rafineri marjlarına ilişkin görünüm, eşel mobil kalkanının zayıflatılmasıyla da birlikte, temkinli duruşun korunmasında etkili olmuş görünüyor.

Metinde sinyal değeri en yüksek ifadenin, iç talepteki yavaşlamanın 'sürdüğü' yerine 'belirginleştiği' yönündeki değişiklik olduğunu değerlendiriyoruz. Bu değişiklik TCMB'nin faiz indirim yanlılığını gösterirken, kararın kendisi küresel koşulların buna imkân vermediğini gösteriyor. Dolayısıyla, petrol fiyatlarında yeniden geri çekilme olduğu takdirde %37'ye tek hamlede geçiş niyeti okunuyor. Bu kapsamda, petrol fiyatlarının seyrine bağlı olmak kaydıyla, yeni bir politika sinyali açısından 13 Ağustos'taki Enflasyon Raporu Basın Toplantısı'nın önemi artmış görünüyor. Uygun şartlar oluşursa operasyonel çerçevede yeniden 1 hafta vadeli fonlamaya geçilmesi dışında, yıl sonuna kadar politika faizinde indirim alanı bulunmayacağı yönündeki değerlendirmemizi koruyoruz.

Değerlendirmeler:

- ***"Enflasyonun ana eğilimi, haziran ayında sınırlı bir miktar gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimin temmuz ayında geçici olarak yükseleceğini ima etmektedir."***
 - Haziran ayında aylık enflasyon %0,99 ile beklentilerle uyumlu gerçekleşmiş, mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) aylık enflasyon ise %1,88'den %1,75'e yavaşlamıştı. Dışlama bazlı çekirdek göstergelerden B ve C aylık enflasyonları (m.a.) sırasıyla %2,1 ve %2,0 (önceki %2,3 ve %2,2); dağılım bazlı çekirdek göstergelerden medyan ve budanmış aylık enflasyon oranları ise sırasıyla %1,86 ve %1,91 (önceki %1,85 ve %1,87) olmuştu. ([Enflasyon Gelişmeleri – Haziran 2026](#))
 - Topladığımız fiyatlar ve modellerimize göre temmuz ayında akaryakıt fiyatlarının yeniden artması ve bazı yönetilen fiyat ayarlamalarının etkisiyle aylık enflasyonun %2,0 civarında, yıllık enflasyonun ise yataya yakın seyredeceğini; mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun ise %2,4 civarına yükseleceğini tahmin ediyoruz.

- ***“Jeopolitik gelişmeler eşliğinde artan belirsizlikler neticesinde enerji fiyatları yeniden yükselme eğilimine girmiştir. Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı, iktisadi faaliyet ve beklenti kanalı üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir.”***
 - Eşel mobil sistemi aracılığıyla petrol fiyatlarındaki artışın akaryakıt fiyatlarına yansımaları mart-haziran döneminde önemli ölçüde sınırlanmış, haziran sonundaki düşüşle birlikte mart-haziran dönemindeki birikimli artış %11,5’e kadar gerilemişti (eşel mobil olmasaydı %28,7 olacaktı). Haziran itibarıyla akaryakıt fiyatlarının enflasyona birikimli etkisini 3-3,5 puan arasında tahmin ediyoruz
 - Eşel mobil sisteminden üç ay içinde kademeli olarak çıkılacak olmasıyla, eşel mobil sisteminin enerji fiyat şoklarına karşı koruyuculuğu azaldı. Rafineri marjlarındaki artışın da desteğiyle motorin fiyatlarının daha belirgin artış kaydetmesi, akaryakıt fiyatlarını temmuzda %4,0 civarında yükseltecek görünüyor. Fiyatların sabit kalması durumunda ağustos ayında da benzer bir artış görülecek. Buna ilaveten, uygulama değişikliğine gidilmemesi durumunda eşel mobil sisteminin izolasyon derecesi ağustos ayında bir kademe daha azalacak. Bu şartlar altında daha gecikmeli tepki veren LPG fiyatlarında da artış gerçekleşmesi durumunda akaryakıt fiyatlarının ağustosta güçlü bir artış kaydetmesi olası görünüyor.
- ***“Yakın döneme ait öncü veriler iç talepteki zayıf seyrin sürdüğünü belirginleştirdiğine işaret etmektedir.”***
 - Metinde sinyal değeri en yüksek değişikliğin bu olduğunu değerlendiriyoruz. Bu değişiklik TCMB’nin faiz indirim yanlılığını gösterirken, kararın kendisi küresel koşulların buna imkân vermediğini gösteriyor. Dolayısıyla petrol fiyatlarında yeniden geri çekilme olması durumunda politika faizine (%37’ye) tek hamlede geçiş niyeti okunuyor. Bu kapsamda, petrol fiyatlarının seyrine bağlı olmak kaydıyla, yeni bir politika sinyali açısından 13 Ağustos’taki Enflasyon Raporu Basın Toplantısı’nın önemi artmış görünüyor.
 - Önümüzdeki dönemde savaşın seyri ve tarım sektöründen beklediğimiz pozitif katkının boyutu yıl genelindeki büyüme hızı açısından belirleyici olacak. Finansal koşulların tarım dışı sektörlerde ekonomik aktiviteyi sınırlamaya devam edeceğini; öte yandan tarımsal ürün arzındaki olumlu seyrin GSYİH büyümesine kayda değer destek vereceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda 2026 yılı büyüme tahminimizi %3,0 düzeyinde koruyoruz.

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

YASALUYARI: 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 içermeydiğinden, 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 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 içermeydiğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

