

Makro: Politika faizi sabit; operasyonel çerçevede değişikliğe yönelik sinyal yok

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.

Bu kararda bayram öncesinde yurt içi siyasi gelişmelere bağlı gerçekleşen oynaklığa rağmen, TCMB rezervlerinde ateşkes sonrasında sağlanan iyileşmenin korunması, yurt içi yerleşiklerin TL tercihinin güçlü kalması ve iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama rol oynadı. Parasal duruşa dair ifadelerde bir değişikliğe gidilmezken, metinde geleceğe yönelik sinyal niteliğinde herhangi bir değişiklik de bulunmadı.

Küresel ve yurt içi siyasi haber akışına hassasiyet hala yüksek olduğundan ve rezervlerde henüz net bir artış eğilimi başlamadığından, “olağanüstü durum” modundan çıkış için koşulların henüz olgunlaşmadığını düşünüyoruz. Yıl sonu enflasyonunun tahminimiz (%30,0) doğrultusunda gerçekleştiği takdirde, uygun şartlar oluşursa operasyonel çerçevede yeniden 1 hafta vadeli fonlamaya geçilmesi dışında, yıl sonuna kadar politika faizinde indirim alanı bulunmadığını değerlendiriyoruz.

Değerlendirmeler:

- **“Yılın ilk aylarındaki yükselişinin ardından enerji fiyatlarının da etkisiyle nisan ayında artan enflasyonun ana eğilimi, mayıs ayında bir miktar gerilemiştir.”**
 - Hatırlanacağı üzere mayıs ayında aylık enflasyon %1,71 ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşmiş, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon ise yönetilen fiyat ayarlamalarının doğrudan etkisinin kaybolması ve gıda fiyatlarındaki olumlu seyir ile %3,4’ten %1,9’a yavaşlamıştı. Dağılım bazlı eğilim göstergelerinde düşüş kaydedilmiş, medyan ve budanmış aylık enflasyonları sırasıyla %1,8 ve %1,9 (önceki %2,3 ve %2,2) olmuştu. Bununla birlikte, ana eğilimde 2024 yılının haziran ayından bu yana kayda değer bir iyileşme görülmezken, hizmetlerdeki katılık devam ediyor. ([Enflasyon Gelişmeleri – Mayıs 2026](#))
 - Topladığımız fiyatlar ve modellerimize göre haziran ayında gıda fiyatlarındaki olumlu seyir TÜFE enflasyonunu önemli ölçüde sınırlıyor. Bu görünüm altında mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun da gerileyeceğini tahmin ediyoruz. TCMB ise genel yaklaşımının aksine bu sefer aylık enflasyona dair bir değerlendirme paylaşmadı.
- **“Jeopolitik gelişmeler eşliğindeki belirsizlikler neticesinde enerji fiyatlarında oynaklık ve yüksek seyir sürmektedir. 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 önemli ölçüde sınırlandı. Yaptığımız hesaba göre mart-mayıs döneminde akaryakıt fiyatlarında birikimli artış %16 civarında olurken, eşel mobil sistemi devrede olmamış olsaydı bu artış %43 olacaktı. Son dönemde petrol fiyatlarının 100\$’ın altında istikrar kazanmasıyla akaryakıt fiyatlarında düşüş sürüyor. 11 Haziran itibarıyla fiyatların ay boyunca sabit kaldığı varsayımı altında haziranda akaryakıt fiyatlarında %3,5 düşüş olacağını hesaplıyoruz.
 - (i) Brent petrol fiyatının ortalama 95\$, (ii) yıllık büyümenin %3,0, (iii) yıl sonu \$/TL kurunun 50,7 olduğu, (iv) yılın kalanında yönetilen enerji fiyatlarında ilave ayarlama yapılmadığı, (v)

olumlu hava koşullarının tarımsal ürün arzı ve gıda enflasyonuna olumlu etkisini sürdürdüğü baz senaryoda yıl sonu enflasyon tahminimizi %30,0 olarak koruyoruz (savaş öncesi: %25,0).

- **“İlk çeyreğe ait veriler iktisadi faaliyetin yavaşlamaya devam ettiğini gösterirken, öncü veriler iç talepteki zayıf seyrin sürdüğüne işaret etmektedir.”**
 - GSYİH ilk çeyrekte yıllık %2,5 ile piyasa beklentisi (%2,7) ve model tahminimize (%2,3) yakın bir büyüme kaydetmiş, mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik büyüme de %0,1 ile “potansiyel-altı” beklentimizle uyumlu gerçekleşmişti. ([GSYİH Gelişmeleri - 2026-Ç1](#))
 - Döngüsel olarak soğuma eğiliminde olan ekonomik aktivitenin, finansal koşullardaki ilave sıkılaştırmanın da etkisiyle (efektif fonlama faizindeki artış ve kredi büyüme tavanlarındaki düşüş) ikinci çeyrekte de zayıf kalacağını öngörüyoruz. Bu görünüm altında tahmin ettiğimiz çıktı açığı göstergeleri, toplam talebin ikinci çeyrek itibarıyla potansiyel düzeyine yakınsamış veya bunun altına gelmiş olabileceğine işaret ediyor.
 - Önümüzdeki dönemde savaşın seyri ve tarım sektöründen beklediğimiz pozitif katkının boyutu yıl genelindeki büyüme hızı açısından belirleyici olacak. Aşağı yönlü riskler biraz daha ağırlıklı olmak üzere 2026 yılı büyüme tahminimizi %3,0 düzeyinde koruyoruz.

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. 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, 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 iç bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir 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 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, 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.

