

Makro: 'İç talepteki yavaşlama ve enflasyon eğilimindeki iyileşme sinyallerine rağmen' ihtiyatlı duruş kredibilitreyi destekliyor

TCMB, politika faizini 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.

Hatırlanacağı gibi TCMB 23 Ağustos'ta 1 hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlayacağını duyurarak jeopolitik tansiyona bağlı 'olağanüstü durum' modundan çıkış yapmıştı. Böylelikle, mart ayından itibaren %40 olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ağustos son haftası itibarıyla %37'ye inmişti.

(i) Enflasyon eğiliminde temmuz-ağustos döneminde gözlenen kısmi iyileşmenin eylülde de sürüyor olması, (ii) iç talepteki zayıflamanın enflasyonu sınırlayıcı etkileri, (iii) yurt içi yerleşiklerin TL tercihinin güçlü kalması ve (iv) savaş dönemindeki rezerv kayıplarının büyük ölçüde telafi edilmiş olması, para politikasında *ex-post* reel faizi değiştirmeyecek sınırlı bir kalibrasyon imkânı tanımış olsa da jeopolitik görünüm temkinli duruşun korunmasında etkili olmuş görünüyor.

Karar metninde gerçekleşme ve öncü göstergelerin enflasyonun ana eğiliminde gerilemeye işaret ettiği ve maliyet geçişkenliğinin talep koşullarına bağlı olarak sınırlı kaldığına yönelik ifadeler, 'savaşa bağlı dış koşullar elverdiği takdirde iç konjonktürün faiz indirimini desteklediği' şeklinde okunabilir. Öte yandan, jeopolitik gelişmelerin enflasyon görünümüne etkilerinin izlendiğine yapılan vurgu, olgunlaşmamış bir politika adımı ihtimalini azaltıyor. Zira, talep koşulları maliyet baskılarını şimdilik kısmen sınırlayabiliyor ve beklentiler yeni orta vadeli hedefin de üzerinde seyrediyor.

Özetle, bölgedeki gelişmeler bir taraftan emtia fiyatları ve beklentiler kanalıyla para politikası alanını daraltırken, diğer taraftan ekonomideki soğumayı ve bunun etkilerini daha hissedilir hale getiriyor. PPK kararıyla TCMB'nin piyasalara verdiği en önemli mesaj "yavaşlayan iç talep ve iyileşen enflasyona rağmen ihtiyatlı duruşumu koruyorum" oldu. Özellikle büyüme zayıflarken sergilenen enflasyon odaklı temkinli duruş, dezenflasyona yönelik ciddiyet ve kararlılık algısı ile kredibilitreyi daha fazla destekliyor.

Bu kapsamda TCMB'nin kredibilite biriktirmeye devam edebilmesi için önemli bir fırsat döneminden geçtiğimizi düşünüyoruz. Çünkü, doğrudan enflasyonun kendisinden ziyade rezerv gelişmelerinin belirleyici olduğu Mart 2024 ve Mart 2025'teki güçlü parasal sıkılaştırma dönemleri ve sonrasında başlatılan faiz indirim döngülerine kıyasla TCMB'nin enflasyon beklentileri üzerindeki kontrolünü belirgin şekilde arttırabileceği bir iş döngüsü fazında olduğumuzu değerlendiriyoruz.

Değerlendirmeler:

- **"Aylık dalgalanmalara karşın, son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergeler enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret etmektedir."**
 - TÜFE aylık enflasyonu %1,84 ile temmuzdan sonra ağustosta da beklentimizin altında gerçekleşirken, mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) aylık enflasyon %2,3 ile yatay seyretti. Dışlama bazlı çekirdek göstergelerden B ve C aylık enflasyonları (m.a.) %2,0 (önceki sırasıyla %2,0 ve %2,2); dağılım bazlı çekirdek göstergelerden medyan ve budanmış aylık enflasyon oranları ise sırasıyla %1,7 ve %1,6 (önceki %1,5 ve %1,4) oldu. Dağılım bazlı çekirdek göstergelerin temmuzdan sonra ağustosta da ekonomideki soğumanın etkilerini yansıttığı izlendi ([Enflasyon Gelişmeleri – Ağustos 2026](#)).

- Topladığımız fiyatlar ve modellerimize göre eylülde aylık enflasyonu %2,3, yıllık enflasyonu ise 1,2 puan düşüşle %30,3 tahmin ediyoruz. Buna göre mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon %1,9 ile ağustostaki %2,3'e göre geriliyor ve dağılım bazlı eğilim göstergelerine yakınsıyor.
- ***“İktisadi faaliyete ilişkin veriler ve arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalması iç talepteki zayıf seyri teyit etmektedir.”***
 - Temmuz-ağustos döneminde enflasyon, akaryakıttaki yüksek fiyat artışlarına rağmen, önceki aylara ve geçmiş yıllara kıyasla nispeten ılımlı seyrederak temel mallar başta olmak üzere talep koşullarının sınırlayıcı etkisine dair ilk sinyalleri vermişti. Öngörülerimize göre bu tablo eylülde de geçerliliğini koruyor. Nitekim çıktı açığı tahminlerimiz salgın döneminden bu yana ilk kez dezenflasyonist bölgeye geçmiş 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.
- ***“Jeopolitik gelişmeler neticesinde yüksek seyreden enerji fiyatları enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı, iktisadi faaliyet ve beklenti kanalı üzerinden enflasyon görünümüne etkileri yakından takip edilmektedir.”***
 - Akaryakıt fiyatları mart-ağustos döneminde birikimli %28,5 arttı. Ağustos itibarıyla akaryakıt fiyatlarının enflasyona birikimli etkisini 4 puan civarında tahmin ediyoruz. Ağustosta %11,2 olan akaryakıt fiyat artışının, petrol fiyatları ve rafineri marjlarındaki sert artışlarla birlikte eylülde de benzer oranda artacağı görülüyor. Buna rağmen, ilk on günlük verilerle eylül enflasyonunun da nispeten ılımlı görünmesi, talep koşullarının maliyet geçişkenliğini sınırlayıcı etkilerini yansıtıyor.

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.

