

Ma kro: TCMB beklentilere paralel ölçülü bir a dımla politika faizini %36'ya çekti

TCMB, politika faizini beklentilerle uyumlu olarak 100 baz puan indirerek %36,0 olarak belirledi. Gecelik borç verme ve borç alma faizleri de aynı miktarda azaltılarak sırasıyla %39,0 ve %34,5 olarak belirlendi ve asimetrik faiz koridorunun genişliği korundu.

Hatırlanacağı üzere, eylülde enflasyon eğilimi ve iç talep görünümü para politikasında sınırlı bir kalibrasyon imkânı tanımış olsa da jeopolitik görünüm nedeniyle TCMB temkinli duruşunu koruyarak politika faizini sabit tutmuştu.

Ne var ki, (i) eylül ayı enflasyonunun beklentilerin de altında gelerek ana eğilimde yavaşlamaya işaret etmesi ve ekim ayına ilişkin öncü göstergelerin bu görünümü bozmadığına dair sinyaller ile (ii) iç talepteki zayıf seyrin yeni gelen verilerle teyit edilmesi, zorlu jeopolitik koşullara rağmen yurt içi makro görünümün açtığı politika alanının kullanılmasını sağladı. Esasen, enflasyon verileri sonrasındaki değerlendirmemizde ([Enflasyon Gelişmeleri – Eylül 2026](#)) dolarizasyon ve rezerv kısıtlarının olmadığı durumda iç dengeler açısından 100 baz puanın üzerinde indirimi destekleyen bir makro resmin oluştuğunu belirtmiştik. Ancak beklediğimiz gibi yurt içi ve küresel piyasalardaki son gelişmelerin TCMB'yi ihtiyatlı davranmaya ittiği görülüyor.

Karar metninde para politikası duruşuna ilişkin ifadede yapılan değişiklik dikkat çekici. “Para politikası kararları” yerine kullanılan “adımların büyüklüğü ve zamanlaması” ifadesi, önümüzdeki dönem için politika faizinde yönün aşağı olduğuna dair rehberlik içeriyor. Bununla birlikte, yapılan iletişime “zamanlamaya” dair dahil edilen detay, “gerekli görürsem durabilirim” mesajı veriyor. Böylelikle mevcut küresel ortamda “koşulsuz indirim” yanlılığının oluşturabileceği riskler sınırlanmaya çalışılıyor. Bir başka deyişle, aralık ayındaki toplantıda kesin olarak faiz indirimi yapılacağını söylemek mümkün görünmüyor.

Önümüzdeki dönemde jeopolitik risklerin yanı sıra (i) eşel mobilden çıkışın getirebileceği ilave fiyat artışları, (ii) henüz nihai fiyatlara yansıtılmamış maliyet baskıları ve (iii) küresel faizlerdeki yükselişin TL varlıkların göreceli getirisini sınırlaması faiz indirimlerinin boyutu ve sürekliliği konusunda temkinli duruşun korunmasını gerekli kılıyor. Risk dengesini gözeterek yıl sonu enflasyon ve politika faizi tahminlerimizi sırasıyla %30,0 ve %36,0 düzeylerinde koruyoruz.

Değerlendirmeler:

- ***“Aylık dalgalanmalara karşın, son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergeler enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret ana eğilimdeki gerilemeyi teyit etmektedir.”***
 - Tüketici fiyatları eylülde aylık %1,84 artarak beklentilerin altında gerçekleşmiş, yıllık enflasyon ise ağustosa göre 1,8 puan düşüşle %29,7'ye gerilemişti. Enflasyon eğilimine dair göstergelerden mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) aylık enflasyon %1,6 ile temmuz ve ağustos aylarına göre 0,6 puan azalırken, B ve C aylık enflasyonları (m.a.) sırasıyla %1,6 ve %1,7 (önceki %1,9) olmuş, dağılım bazlı çekirdek göstergelerden medyan ve budanmış aylık enflasyon oranları ise %1,7 ile yatay seyretmişti ([Enflasyon Gelişmeleri – Eylül 2026](#)).
 - Yukarıdaki ifade, ekim ayı fiyat gelişmelerine dair bilgi içermekle birlikte ana eğilimi nasıl tanımladığımız da önem kazanıyor. Burada iki ayrı ihtimal beliriyor: Mevsimsellikten arındırılmış TÜFE üzerinden değerlendirdiğimizde, topladığımız fiyatlar ve modellerimiz ekimde eylüle göre özellikle gıda kaynaklı bir miktar artışa işaret ediyordu. İlk ihtimal, TCMB

ekimde bizden ve piyasadan daha ılımlı bir aylık enflasyon öngörüyor olabilir. İkinci ihtimal ise TCMB TÜFE'yi bizimle benzer oranda görüyor olsa da, çekirdek (gıda dışı) enflasyon göstergelerindeki nispeten daha ılımlı görünümü öne çıkarıyor olabilir.

- ***"İktisadi faaliyete ilişkin veriler ve arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalması, iç talepteki zayıf ~~seyri~~ seyri ~~teyit etmektedir~~ seyrin devam ettiğini göstermektedir."***
 - Eylül ayı enflasyon verileri talep koşullarındaki zayıflamanın etkilerinin giderek daha hissedilir hale geldiğine işaret etti. Eylül ayında çekirdek enflasyon eğilimindeki yavaşlamada temel mallardaki ılımlı seyir hizmetlerdeki iyileşmenin de eşlik etmesi rol oynadı. Yılın ilk yarısından farklı olarak üçüncü çeyrekte ekonomideki soğumanın sektörel yayılımı artıyor. Uzun süredir ekonomik aktivitenin itici gücü konumundaki ticaret sektörünün 3,5 yıl sonra ilk kez uzun dönem eğiliminin altına indiğini tahmin ediyoruz.
 - 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. Tahminimiz üzerinde tarım kaynaklı yukarı yönlü, tarım dışı sektörler kaynaklı ise aşağı yönlü riskleri not ediyoruz.
- ***"Diğer taraftan, canlılığını koruyan jeopolitik gelişmeler gerilimler neticesinde yüksek seyreden enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü risk oluşturmaktadır ~~riskler sürmektedir.~~"***
 - Akaryakıtta mart-eylül birikimli artışı %42,5'e ulaşırken, bunun enflasyona birikimli etkisini 4,5 puan civarında tahmin ediyoruz. Gerçekleşen etkinin ortalama geçişkenliğin altında kalması, talep koşullarındaki zayıflamanın etkilerini yansıtıyor.
 - Akaryakıt ürünlerinin mevcut fiyatlarını sabit tuttuğumuzda, eşel mobilden çıkış planına göre son çeyrekte ilave %13 artış potansiyeli bulunuyor. Son aylardaki ılımlı seyriyle uzun dönem eğiliminin altına gerileyen taze meyve ve sebze (görelî) fiyatları üzerinde akaryakıt kaynaklı biriken maliyet baskılarını not ediyoruz.
- ***"~~Para politikası kararları~~ Adımların büyüklüğü ve zamanlaması enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla ~~alınmaktadır~~ belirlenecektir."***
 - Bu ifade değişikliği önümüzdeki dönem için politika faizinde yönün aşağı olduğuna dair rehberlik içeriyor. Bununla birlikte, yapılan iletişime "zamanlamaya" dair dahil edilen detay, "gerekli görürsem durabilirim" mesajı veriyor. Böylelikle mevcut küresel ortamda "koşulsuz indirim" yanlılığının oluşturabileceği riskler sınırlanmaya çalışılıyor. Bir başka deyişle, aralık ayındaki toplantıda kesin olarak faiz indirimi yapılacağını söylemek mümkün görünmüyor.

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

