

Makro: Dezenflasyona dair olumlu veri akışını not eden, ancak taahhüt içermeyen, temkinli, şahin bir iletişim

TCMB, **haziranda politika faizini beklentimize ve piyasa beklentilerine paralel olarak %46'da sabit tutarken**, gecelik borç verme ve borç alma faizlerini de değiştirmede (sırasıyla %49 ve %44,5). Son bir haftalık dönemde ağırlıklı ortalama fonlama faizi ve TLREF'in %49'dan %46'ya inmiş olması fiiliyatta 300 baz puanlık faiz indirimi anlamına geliyor. Enflasyon eğilimindeki iyileşmenin haziran ayında devam ettiği ve talep koşullarının zayıfladığı yönündeki iletişime rağmen, metinde faiz indirim sürecine dair bir taahhüt ve yönlendirmeden kaçınılıyor. Geçtiğimiz yılın son çeyreğindeki gevşeme yanlılığı içeren politika iletişimine kıyasla pozitif gelişmelerin objektif biçimde not edildiği, ancak beklenti yönetimi açısından önceden belirlenmiş ve taahhüt edilmiş bir faiz indirim sürecinin önüne geçmeye gayret eden, nötr bir iletişim dikkat çekiyor. Parasal duruşa dair sıkılaştırma yanlılığının metinden çıkarıldığı, öte yandan olası faiz indirimlerinin zamanlaması ve miktarı açısından piyasaya "iyimser olmayın" mesajı veren bir tonlama metne hâkim. Bu kapsamda, temmuz ayından başlayarak her toplantıda sabit bir hızda faiz indirimi öngören piyasa beklentilerinin aksine, ihtiyatlı bir yaklaşımla bir sonraki adımın aşağı yönlü olmasını garanti edecek bir bekle/gör stratejisi sinyali veriliyor.

Öne çıkan mesajlar ve değerlendirmelerimiz şu şekilde:

Karar Metni:

- **"Enflasyonun ana eğilimi mayıs ayında gerilemiştir. Öncü veriler ana eğilimdeki düşüşün haziran ayında da sürdüğüne işaret etmektedir."**
 - Tüketici enflasyonu mayısta aylık %1,53, yıllık %35,4 ile piyasa beklentilerinin (aylık ≈%2,1; yıllık ≈%36,2) oldukça altında gerçekleşti ([Makro: Enflasyon Gelişmeleri – Mayıs 2025](#)). Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) TÜFE aylık fiyat artışı %2,0 ile önceki aya kıyasla belirgin iyileşme kaydetti (önceki %2,6). Kendi hesapladığımız dağılım bazlı eğilim göstergelerinden medyan ve budanmış enflasyon oranları da aylık %2,0 ve %1,9 (önceki %2,5 ve %2,4) ile nisan ayındaki elektrik fiyat ayarlaması öncesindeki seviyelere geriledi.

Mevcut veriler ışığında haziran enflasyonuna dair model tahminlerimizin medyan değeri %1,5 seviyesinde (yıllık enflasyon %35,2). Bu durumda, doğrudan yaklaşımla aylık enflasyon (m.a.) %1,9 (mayıs %1,7) ile uzun süre sonra ilk kez iki ay üst üste %2'nin altına inecek görünüyor. Tahminimize göre, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki artış hariç tutulduğunda enflasyon eğilimi iyileşmeye devam ediyor. Karar metni de bu tahmin ve değerlendirmemizi teyit ediyor.
 - Son günlerde jeopolitik gelişmeler sonrasında yükselen petrol fiyatları ile taze meyve ve sebze fiyatlarının seyri, enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi sınırlayabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Jeopolitik risklerin kalıcılığı enflasyon görünümüne dair önemli bir belirleyici olacak. Diğer taraftan, güçlü bir politika koordinasyonu altında para politikasında sabırlı ve temkinli bir duruşla, yılın ikinci yarısında %2 civarında seyreden ana eğilimin kalıcı olarak aşağı kırılabilmesini mümkün görüyoruz.
- **"İkinci çeyreğe ait veriler yurt içi talebin yavaşladığını göstermektedir."**
 - GSYİH, 2025 yılı ilk çeyreğinde yıllık %2,0 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak %1,0 artış kaydetti ([Makro: GSYİH Gelişmeleri – 2025Ç1](#)). İkinci çeyreğe ilişkin tahmin (backcast) modellerimiz finansal koşullardaki belirgin sıkışmanın etkisiyle, TCMB öngörülerıyla uyumlu şekilde, ekonomik aktivitede yavaşlama sinyali veriyor. İkinci çeyrekte yıllık büyümenin %4,0-4,5 bandında olacağını tahmin ediyoruz.
- **"Jeopolitik gelişmelerin ve küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilmektedir."**
 - TCMB bu ifadeyle, yakın zamanda jeopolitik gelişmeler kaynaklı yükselen enerji fiyatlarının enflasyona olası etkilerine dair temkinli bir duruş sergiliyor. Hatırlanacağı üzere, TCMB Enflasyon Raporu'nda 2025 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımını 76,5\$'dan 65,8\$'a güncellemişti. Ancak, son gelişmeler neticesinde Brent petrol varil fiyatı tekrar 75 \$'ı aştı.

- Yaptığımız etki analizlerine göre Brent petrolde %10'luk artışın bir yıllık süre zarfında enflasyona ortalama 1,2 puanlık yukarı yönlü etki yapabileceğini tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda TCMB'nin Mayıs enflasyon raporunda öngördüğü dezenflasyon patikasına dair yukarı yönlü risklerin arttığını söyleyebiliriz.
- ***"Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda tüm para politikası durumu sıkılaştırılacaktır-araçları etkili şekilde kullanılacaktır."***
- Bu ifade değişikliği ile TCMB'nin mart ortalarından itibaren ortaya çıkan risklerin hafiflemesi neticesinde parasal durumu sıkılaştırma ihtimalinin azaldığı; zamanlaması ve miktarı net olmamakla birlikte bir sonraki adımının indirim yönünde olacağı sinyalini verdiğini değerlendiriyoruz. Geçtiğimiz yılın son çeyreğindeki gevşeme yanlılığı içeren politika iletişimine kıyasla, yapılan bu iletişimin faiz indirim sürecine dair bir taahhüt içermeyen, temkinli, şahin bir iletişim olduğunu değerlendiriyoruz.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

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.

