

KÜRESEL BAKIŞ

ECB FAİZ KARARI

TARİH: 23.07.2026



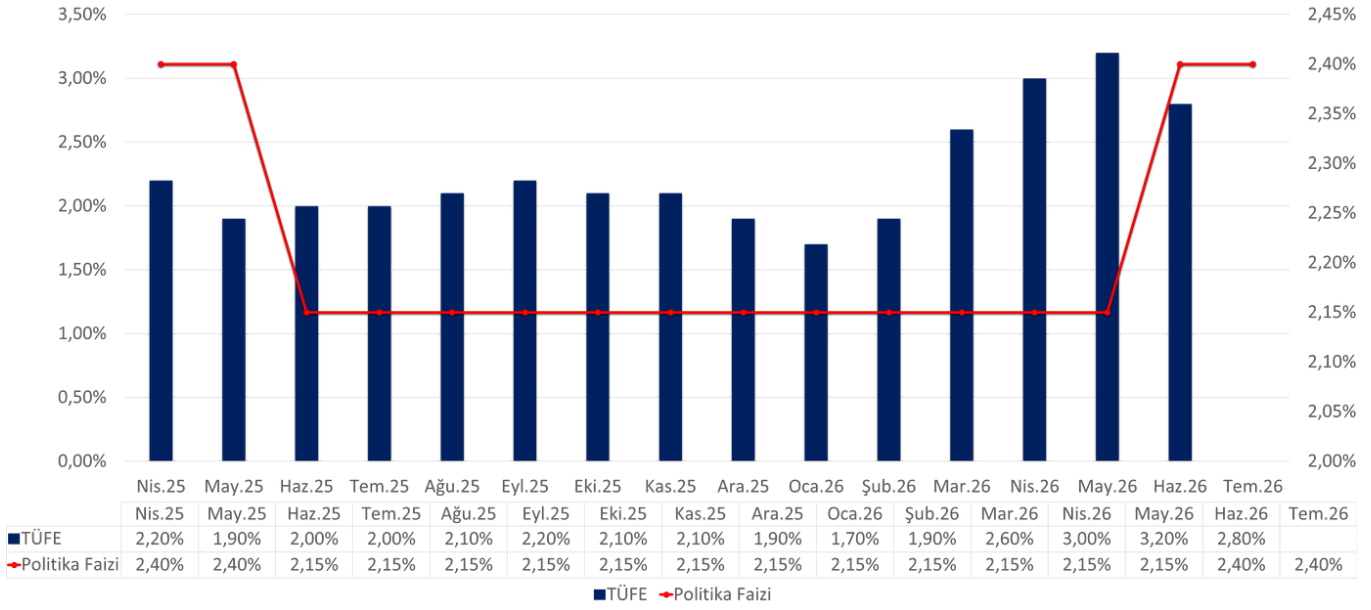
KARAR METNİ

- Avrupa Merkez Bankası (ECB), refinansman faiz oranını %2,40'ta sabit bıraktı. (Beklenti:%2,40, Önceki: %2,40)
- ECB, mevduat faiz oranını %2,25'te sabit tuttu. (Beklenti: %2,25, Önceki: %2,25)
- ECB, marjinal faiz oranını %2,65'te sabit bıraktı. (Beklenti:%2,65, Önceki:%2,65)
- Enerji fiyatlarının görünümü oldukça oynak olmakla birlikte şu anda Haziran Eurosystem personel projeksiyonlarının baz senaryosuna yakın ve Orta Doğu'daki çatışma öncesi kaydedilen seviyelerin belirgin üzerinde seyrediyor.
- Belirsizlik yüksek kalmaya devam ediyor ve enerji şokunun tam enflasyon etkisi henüz ortaya çıkmadı.
- Bugünkü kararlar, çatışmanın yarattığı belirsizliği yönetmek için iyi bir konumdayız.
- Bu belirli faiz oranı patikasına yönelik ön taahhüt değil. Belirli bir faiz patikasına önceden bağlı değiliz.
- Faiz oranı kararları enflasyon görünümünün ve bunları çevreleyen risklerin değerlendirilmesi üzerinde temellenmiş olacak.
- Yönetim Konseyi bu nedenle şokun yoğunluğunu ve süresini, ayrıca dolaylı ve ikincil etkilerini yakından izliyor.

ECB BAŞKANI LAGARDE'İN KONUŞMASINDAN NOTLAR

- Son veriler ekonomik aktivitede bir miktar iyileşmeye işaret ediyor.
- Hizmetler sektöründeki aktivite kısmen toparlandı.
- Firmalar ve hanehalkı, iş gücü piyasasının çatışma öncesine kıyasla daha zayıf kalmasını bekliyor.
- Çekirdek enflasyon sınırlı seyrediyor ancak tam etkisi henüz ortaya çıkmadı.
- Göstergeler ekonomik aktivitenin ılımlı seyrini sürdüreceğine işaret ediyor.
- Uzun vadeli enflasyon beklentilerine ilişkin çoğu gösterge %2 civarında seyrediyor.
- Enerji şoku fiyatları yukarı itiyor, enflasyon daha sonra düşecek.
- Enflasyon görünümü üzerindeki riskler yukarı yönlü, büyümeye yönelik riskler aşağı yönlü.
- Enflasyon 2027'nin ilk yarısından sonra aşağı gelmeye başlayacaktır.
- Çatışma belirsizliğin başlıca kaynağı olmayı sürdürüyor. Enerji şoku daha da şiddetlenebilir. Aşırı hava olayları ve iklim krizi gıda fiyatlarını yükseltebilir.
- Firmalar satış fiyatlarını artırmayı umuyor. Anketler ılımlı ücret artışına işaret ediyor.
- Enerji fiyatları ne kadar uzun süre yüksek seyrederse, ikincil etkilerin görülme olasılığı da o kadar artar.
- Finansal koşullar bir önceki toplantıya göre daha sıkı hale geldi. Konut kredileri için de koşullar sıkılaştı.

Enflasyon ve Politika Faizi Seyri



*Sağ eksen politika faizini göstermektedir.

DEĞERLENDİRME

ECB, piyasa beklentileri ile uyumlu bir karar alarak üç temel politika faizini sabit bırakma kararı aldı. Haziran ayında Orta Doğu'daki çatışmaların tetiklediği enerji şokuna ve yükselen enflasyonist baskılara tepki olarak gerçekleştirilen 25 baz puanlık faiz artışının ardından alınan bu pas kararı, Banka'nın mevcut aşamada bekle-gör konumuna geçmeyi tercih ettiğini göstermektedir.

Karar metninde ve ECB Başkanı Christine Lagarde'ın değerlendirmelerinde öne çıkan ana unsur, jeopolitik gelişmelerin sürüklediği enerji piyasalarındaki yüksek belirsizlik ve oynaklık oldu. Enerji fiyatları her ne kadar ECB'nin Haziran ayı Eurosystem uzman tahminlerindeki patikaya yakın seyretse de kriz öncesi seviyelerin belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam ediyor. Hem metinde hem de Lagarde'ın açıklamalarında, yaşanan enerji şokunun enflasyon üzerindeki nihai ve tam etkisinin henüz ortaya çıkmadığının vurgulanması dikkat çekti. Bu doğrultuda Yönetim Konseyi'nin temel önceliği; söz konusu arz yönlü şokun geçici bir fiyat yükselişiyle sınırlı kalıp kalmayacağını, dolaylı kanallar ve ikinci tur etkiler (özellikle ücret-fiyat dinamikleri) üzerinden orta vadeli enflasyon beklentilerini ne ölçüde bozacağını yakından izlemek olarak öne çıkıyor.

Ekonomik aktivite tarafında ise büyüme görünümüne ilişkin risklerin aşağı yönlü olduğu vurgulanırken, kısa vadede Euro Bölgesi'nde enerji maliyetlerindeki artış nedeniyle enflasyon için yukarı yönlü risklerin devam ettiği aktarıldı. Hizmetler sektöründeki kısmi toparlanma ve artan savunma harcamalarının imalat sanayine sağladığı destek ekonomik daralma riskine karşı belirli bir tampon oluştursa da genel görünüm temkinli kalınmasını gerektirebilir. Bu tablo karşısında Başkan Lagarde, mali otoritelere yönelik uyarısını tazeleyerek enerji şokuna karşı verilecek desteklerin genel genişlemeci nitelikte olmaması, yalnızca etkilenen alanları hedefleyen özel önlemlerle sınırlandırılması gerektiğini belirtti. Öte yandan, ECB'nin faiz kararının ardından euro/dolar paritesi %1,9 gerileyerek 1,1368 seviyesine indi.

Gelecek döneme ilişkin ECB, önceden taahhüt edilen herhangi bir faiz patikasına bağlı kalmayacağını açıkça ifade ederken, "veriye dayalı" ve "toplantı bazında" karar alma prensibini yineledi. Banka, jeopolitik krizin derinliğine ve gelen makroekonomik verilerin niteliğine göre her iki yönde de hareket edebilecek politika alanını muhafaza etmeye çalışıyor. Ancak, para piyasalarındaki fiyatlamalara göre ECB'nin yılın geri kalanında iki faiz artışına gitme ihtimali ağırlığını koruyor. Eylül ayında bankanın gerçekleştireceği toplantıda 25 baz puanlık faiz artışına gitme ihtimali %93 ile fiyatlanırken, ikinci faiz artışına aralık ayında gitmesi bekleniyor.

Küresel oynaklığın getirdiği risk maruziyetini en düşüğe indirebilmek adına portföy dağılımında sabit getirili TL fonlara ağırlık verilmesinin, hem birikimlerin korunması hem de makul reel getiri hedefi açısından en rasyonel stratejik tercih olduğu kanaatindeyiz.