

2026 SONU POLİTİKA FAİZİ

%4,1

hazirana göre +0,3 puan

2027 SONU POLİTİKA FAİZİ

%4,1

+0,5 puan; indirim öngörülüyor

2026 MANŞET PCE

%3,7

+0,1 puan; %2'ye dönüş 2029

Fed'in 25 baz puanından daha önemli soru: Bağımsızlık riski fiyatlanıyor mu?

Fed'in üç yıl aradan sonra faizi 25 baz puan artırarak %3,75-4,00 aralığına yükseltmesi, karar öncesinde büyük ölçüde fiyatlanmıştı. Asıl önemli gelişme bu nedenle faiz artışının kendisi değil, kararın arka planında giderek görünür hale gelen siyasi baskı ve bunun Fed'in kurumsal bağımsızlığı açısından ne anlama gelebileceği.

Fed'in 15-16 Eylül toplantısında oybirliğiyle aldığı karar, önceki toplantıdaki bölünmenin ardından sürpriz değildi. Temmuz'da üç üye faiz artışı istemişti. O tarihten bu yana ekonomik aktivitenin dirençli kalması ve enflasyonun hedefin üzerinde seyretmesi, sıkı para politikasının devamı için zemini güçlendirdi. Fed de yeni projeksiyonlarında 2026 büyüme tahminini %2,3'e yükseltirken, PCE enflasyonu tahminini %3,7'ye çıkardı. Komitenin medyan tahmini yıl sonuna kadar bir 25 baz puanlık artış daha yapılabileceğine işaret ediyor. 2027 sonunda ise medyan politika faizi %4,1 seviyesinde kalıyor.

Fed (FOMC) – Haziran 2026 ve Eylül 2026 SEP Karşılaştırması

Gösterge	Yıl	Haziran 2026	Eylül 2026	Değişim
Manşet PCE Enflasyonu	2026	%3,6	%3,7	▲ +0,1 puan
	2027	%2,3	%2,3	Değişmedi
	2028	%2,0	%2,1	▲ +0,1 puan
	2029	—	%2,0	Yeni
Çekirdek PCE Enflasyonu	2026	%3,3	%3,4	▲ +0,1 puan
	2027	%2,5	%2,5	Değişmedi
	2028	%2,1	%2,2	▲ +0,1 puan
	2029	—	%2,0	Yeni
GSYH Büyümesi	2026	%2,2	%2,3	▲ +0,1 puan
	2027	%2,3	%2,4	▲ +0,1 puan
	2028	%2,2	%2,2	Değişmedi
	2029	—	%2,1	Yeni
Federal Fon Faizi (Politika Faizi)	2026	%3,8	%4,1	▲ +0,3 puan
	2027	%3,6	%4,1	▲ +0,5 puan
	2028	%3,4	%3,9	▲ +0,5 puan
	2029	—	%3,6	Yeni

Kaynak: Fed, 17 Haziran ve 16 Eylül 2026 FOMC toplantıları (katılımcıların medyan projeksiyonları). Çekirdek enflasyon, gıda ve enerji hariç PCE'dir. Enflasyon ve büyüme 4. çeyrekte 4. çeyreğe değişimi, politika faizi yıl sonu seviyesini gösterir. 2029 projeksiyonlara ilk kez Eylül'de eklenmiştir.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 **Sarıyer / İSTANBUL**

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

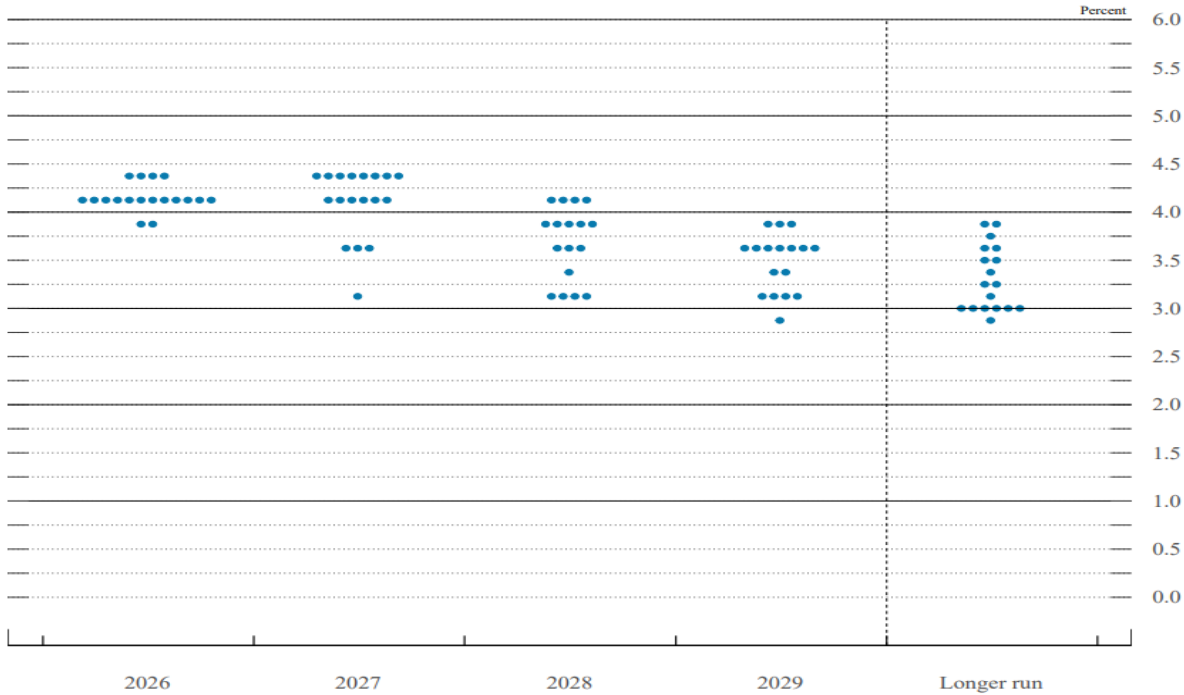
Eylül toplantısında Fed, 2026 yılı için hem manşet hem çekirdek PCE enflasyon beklentisini hafifçe yukarı yönlü revize etti. Bu revizyonda, ağustos ayı çekirdek TÜFE verisinin beklentilerin üzerinde gelmesinin ve petrol fiyatlarındaki yükselişin etkili olduğu değerlendiriliyor. 2027 için enflasyon görünümü sabit kalırken 2028 için ılımlı bir yukarı revizyon dikkat çekti. Büyüme tarafında 2026 ve 2027 projeksiyonları hafifçe yukarı revize edildi. İşgücü piyasası da hazirana kıyasla daha dayanıklı bir görünüm sergiliyor: işsizlik oranı medyan projeksiyonu 2026 için %4,3'ten %4,1'e çekildi, 2027 ve 2028 için de %4,1 olarak öngörüldü. Politika faizi tarafında Fed, eylül toplantısında 25 baz puanlık artışla federal fon faizi hedef aralığını %3,75-%4,00'e yükseltti. 2026 yıl sonu medyan faiz beklentisi %3,8'den %4,1'e, 2027 ve 2028 medyan beklentileri ise sırasıyla %3,6'dan %4,1'e ve %3,4'ten %3,9'a revize edildi. Faiz patikadaki bu belirgin yukarı kayma, enflasyonun beklenenden inatçı seyretmesi karşısında Fed'in yeniden sıkılaştırma döngüsüne geçtiğine, 2027 için indirim öngörmediğine ve gevşemenin en erken 2028'e ötelendiğine işaret ediyor.



Kaynak: Federal Reserve

Dot plot'un kendisi bu mesajı görsel olarak da doğruluyor: 18 üyenin işaretlediği noktaların büyük bölümü yıl sonu için mevcut seviyenin üzerinde kümeleniyor. On altı üye en az bir 25 baz puanlık artış daha öngörürken, bunların dördü iki ek artışı işaretliyor. Yalnızca iki üye mevcut seviyede kalınmasını öngörüyor. Hiçbir nokta indirim yönünde değil. Haziran'daki dağılımla karşılaştırıldığında asıl fark, noktaların kümелendiği bölgenin yukarı kaymış olması. Komite üyelerinin çoğunluğu artık daha önce "muhtemel" gördüğü bir patikayı "temel senaryo" haline getirmiş durumda. Bu, tek bir medyan rakamdan çok, üyeler arasındaki görüş birliğinin ne kadar sıklaştığını gösteren bir tablo.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Kaynak: Federal Reserve

Ancak kararın siyasi boyutu daha dikkat çekici. Donald Trump, karar öncesinde Fed Başkanı Kevin Warsh ile konuştuğunu ve ona kurul ile aynı doğrultuda oy kullanmasının iyi olacağını söylediğini açıkladı. Trump aynı gün faizlerin %1 veya altında olması gerektiğini savundu. Warsh ise kararın ardından enflasyonun hâlâ fazla yüksek olduğunu ve para politikasının fiyat istikrarına odaklanması gerektiğini vurguladı. Dolayısıyla ortada yalnızca başkanın kamuoyu önünde yaptığı faiz çağrıları değil, Fed başkanıyla doğrudan temas kurulduğunun kamuoyuna açıklanması da var.

Buradan "Fed bağımsızlığını kaybetti" sonucu çıkarmak için ise henüz yeterli kanıt yok. Kararın oybirliğiyle alınmış olması önemli. Ayrıca Trump'ın görüşmeye ilişkin anlatımı, Warsh tarafından aynı içerikle doğrulanmış değil. Bu nedenle mevcut tabloyu kurumsal bağımsızlığın çöktüğünün kanıtı olarak değil, bağımsızlık algısının piyasa açısından yeni bir risk değişkenine dönüşüp dönüşmediğinin test edildiği bir dönem olarak okumak daha doğru.

Bu testin cevabını da tek günlük faiz hareketinde aramak doğru olmayacaktır. 16 Eylül'de ABD'nin 10 yıllık tahvil getirisi %5 seviyesine kadar yükselirken kısa vadeli getiriler de Fed'in daha sıkı politika patikasına tepki verdi. Ancak uzun vadeli faizlerdeki yükselişi doğrudan siyasi risk primi olarak yorumlamak mümkün değil. Büyüme beklentileri, enflasyon, kamu borçlanması ve vade primi aynı anda etkili. Dolayısıyla asıl gösterge, önümüzdeki haftalarda uzun vadeli getirilerin Fed'in beklenen politika patikasıdan ne ölçüde bağımsız hareket edeceği olacak.

Dolar tarafında da benzer bir ayırım gerekli. Fed'in daha uzun süre yüksek faiz sinyali doları destekleyebilir. Ancak bunun ne kadarının para politikası ne kadarının ABD varlıklarına ilişkin kurumsal güven ve risk algısından kaynaklandığını tek günlük hareketten ayırmak mümkün değil. Piyasanın bundan sonraki tepkisi bu nedenle yalnızca "Fed daha kaç kez faiz artıracak?" sorusuyla sınırlı olmayacak.

17 Eylül 2026 Perşembe

Asıl kritik değişken, Fed'in karar alma kapasitesine ilişkin beklentilerin finansal fiyatlara kalıcı biçimde yansıyor yansımadığı. Eğer siyasi baskı yoğunlaşmasına rağmen enflasyon beklentileri, uzun vadeli tahvil getirileri ve doların risk primi benzeri göstergelerinde belirgin bir bozulma görülmezse, piyasa bunu henüz kalıcı bir kurumsal risk olarak fiyatlamıyor olabilir. Tersi durumda ise Fed'in faiz patikasıdan bağımsız bir risk primi oluşmaya başlayabilir.

Bu nedenle önümüzdeki haftalarda izlenecek gösterge yalnızca bir sonraki Fed kararı değil. Enflasyon ve istihdam verilerinin politika patikasını nasıl değiştirdiğinin yanında, özellikle 10 yıllık tahvil getirisinin Fed beklentilerinden ne ölçüde ayrıştığı ve bu ayrışmanın kalıcı olup olmadığı önemli olacak. Fed'in bir sonraki faiz kararından önce Warsh'ın iletişimi de kritik öneme sahip. Jackson Hole konuşmasının ardından olduğu gibi, başkanın sözleri toplantı gününden çok önce fiyatlamayı değiştirebilir.

Kısacası, 16 Eylül kararının piyasa açısından yeni hikâyesi 25 baz puan değil. Asıl soru, siyasi baskının Fed'in bağımsızlığına ilişkin algıyı gerçekten değiştirmeye başlayıp başlamadığı ve bunun ABD varlıklarında ölçülebilir bir risk primine dönüşüp dönüşmediği. Bunun cevabı ise bir günlük piyasa hareketinde değil, önümüzdeki haftalarda oluşacak fiyatlama davranışında aranmalı.

KAYNAKÇA:

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2026, September 16). *Summary of Economic Projections*. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20260916.pdf>

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2026, July 10). *Monetary Policy Report*. https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20260710_mprfullreport.pdf

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR

Araştırma Müdürü

✉ sevgulyirtar@integrallyatirim.com.tr

☎ +90 212 329 3289

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER

Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN

Araştırma Uzmanı

✉ harundemircan@integrallyatirim.com.tr

☎ +90 212 329 3288

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER

Enerji, Perakende, GYO, Sigorta

Ertuğrul AKSOY

Araştırma Uzman Yardımcısı

✉ ertugrulaksoy@integrallyatirim.com.tr

☎ +90 212 329 3285

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER

Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE

Araştırma Uzman Yardımcısı

✉ ahmetserverdede@integrallyatirim.com.tr

☎ +90 212 329 3287

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER

Otomotiv, Kimya, Telekom, Havacılık

www.integrallyatirim.com.tr

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 **Sarıyer** / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integrallyatirim.com.tr