

TCMB'nin 14 Mayıs 2026 tarihinde açıkladığı ikinci Enflasyon Raporu, önceki dönemlere kıyasla çok daha temkinli, daha şahin ve risk odaklı bir iletişim içeriyor. Rapordan çıkan temel mesaj ; "Dezenflasyon süreci devam ediyor ancak küresel jeopolitik riskler, enerji fiyatları ve gıda kaynaklı baskılar nedeniyle süreç beklenenden daha yavaş ve daha kırılgan ilerleyecek."

TCMB bu raporda; enflasyon tahminlerini yukarı revize etti, büyüme beklentilerini aşağı çekti, sıkı para politikasının uzun süre korunacağı mesajını netleştirdi, arz yönlü şokların artık enflasyon dinamiklerinde daha belirleyici hale geldiğini kabul etti.

Şimdi Başkanın konuşmasından nedenlerine bakalım.

Nisan ayı itibarıyla yıllık tüketici enflasyonu yüzde 32,4 seviyesinde gerçekleşti. Yavaşlama eğiliminde olan enerji yıllık enflasyonu son iki ayda, petrol ve doğal gaz fiyatları öncülüğünde, 19 puan artarak yüzde 47'ye yükseldi. Yılın ilk aylarında gıda grubu, enflasyona arttırıcı yönde katkıda bulundu. Jeopolitik gelişmeler neticesinde akaryakıt fiyatlarına bağlı olarak ulaştırma hizmetlerinde fiyat artışları güçlü seyretmeye devam etti. Öncü veriler bu görünümün mayıs ayında da sürdüğüne işaret ediyor.

Orta Doğu'da başlayan gerilim kaynaklı artan belirsizliklerle, bu süreçte sıkı politika duruşu korunarak mart ve nisan aylarında politika faizi sabit tutuldu. Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmeler neticesinde ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 3 puan arttı. Bu dönemde TL ticari kredi ve mevduat faizleri 3 puan, tüketici kredisi faizleri ise yaklaşık 4 puan yükseldi.

2026 yılı için dış talep varsayımı aşağı yönde güncellendi. İkinci güncelleme petrol ve ithalat fiyatlarıyla ilgili oldu, bunlara ek olarak, gıda fiyatları varsayımları da , gerçekleşme ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünüm kaynaklı olarak yükseltildi.

Bu doğrultuda, 2026 yılı ara hedef yüzde 24'e, 2027 yılı ara hedefi yüzde 15'e, 2028 yılı ara hedefi ise yüzde 9 seviyesine yükseltildi.

Nihai olarak ise ; enflasyonun 2026 yıl sonunda yüzde 26; 2027 yıl sonunda ise yüzde 15 olarak 2028 yıl sonunda yüzde 9 seviyelerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Diğer taraftan son yıllarda pandemiden savaşa kadar uzanan bir yelpazede yaşanan arz şokları, -sık ve derin nitelikleriyle- yapısal kırılmalara ve artan belirsizliklere yol açmış durumda. Bu ise, "tahmin aralıklarının" mevcut ve gelecek belirsizlikleri ölçme yeterliliğine dair tartışmalara yol açıyor. Geçtiğimiz yıllara baktığımızda, böylesi karmaşık şok ortamlarında, birçok merkez bankasının iletişiminde tahmin aralığı yaklaşımına ara verdiği göze çarpıyor. Bu bağlamda TCMB olarak biz de, içinden geçtiğimiz yüksek belirsizlik ortamında "tahmin aralığı iletişimine" ara vermenin yerinde bir yaklaşım olduğunu değerlendiriyoruz.



1Ç26'da Şimdi gelelim rapordaki önemli noktalara ;

Küresel Ekonomi ve Jeopolitik Riskler

TCMB'ye göre küresel ekonomide büyüme ivmesi belirgin şekilde zayıflıyor. Özellikle; yüksek küresel faizler, jeopolitik gerilimler, tedarik zinciri baskıları, enerji piyasasındaki oynaklık, küresel ekonomik görünümü bozuyor.

Raporda jeopolitik risklerin küresel arz zincirlerinde yeniden aksamalara yol açtığı vurgulanıyor. Özellikle enerji arzı, LNG piyasası ve petrol taşımacılığı tarafındaki riskler öne çıkarılıyor.

TCMB'nin ihracat ağırlıklı küresel büyüme tahmini; %2,3'ten %1,7'ye indirildi. Bu durum; Avrupa talebine duyarlı sektörler, ihracatçı sanayi şirketleri, otomotiv, beyaz eşya, demir-çelik açısından aşağı yönlü risk oluşturuyor.

Petrol ve Enerji Tarafında Sert Bozulma

Rapordaki en dikkat çekici revizyon enerji tarafında yapıldı. TCMB'nin Brent petrol varsayımı; 2026 için 60,9 dolardan 89,4 dolara, 2027 için 56 dolardan 75,4 dolara yükseltildi. Bu oldukça sert bir revizyon. TCMB artık; enerji maliyetlerinin daha uzun süre yüksek kalacağını, akaryakıt fiyat baskısının süreceğini, enerji kaynaklı ikinci tur etkilerin güçlenebileceğini düşünüyor.

Nitekim enerji enflasyonunda yeniden hızlanma gözleniyor. Özellikle; doğalgaz, akaryakıt, tüpgaz kalemlerinde güçlü artışlar dikkat çekiyor.

Gıda Enflasyonu Ana Risklerden Biri Olmaya Devam Ediyor

TCMB gıda enflasyonu varsayımlarını da belirgin şekilde yukarı çekti. 2026'da %19'dan %26,3'e ve 2027 için de %11'den %19'a. Raporda özellikle; taze meyve-sebze, süt, et, arz yönlü şoklar öne çıkarılıyor. TCMB'ye göre gıda fiyatlarındaki oynaklık hâlâ enflasyon beklentilerini bozuyor ve enflasyon ataleti yaratıyor.

Enflasyon Görünümü; Düşüş Var Ama Beklenenden Daha Yavaş

Yıllık TÜFE ; Mayıs 2024'teki %75,5 zirvesinden, Nisan 2026'da %32,4'e geriledi. Bu önemli bir dezenflasyon başarısı olarak görülüyor. Ancak TCMB; enerji, gıda, hizmet fiyatları, beklenti katılığı nedeniyle düşüş hızının yavaşladığını kabul ediyor. Nisan ayı gerçekleşmesi de tahmin aralığının üzerinde geldi.

Enflasyon Tahminleri Yukarı Revize Edildi

TCMB'nin yeni yıl sonu tahminleri; 2026 için %26, 2027 için %15, 2028 içinse %9. Bu revizyonlar TCMB'nin; "Enflasyonla mücadele beklediğimizden daha zor ilerliyor" mesajı verdiğini gösteriyor.

İç Talepte Belirgin Yavaşlama Var

TCMB'ye göre iç talep artık dezenflasyonist seviyelere yaklaşmış durumda. Özellikle ; kart harcamaları, bireysel kredi büyümesi, ticari kredi artışı, tüketim eğilimi, zayıflıyor. Kapasite kullanım oranındaki zayıflama ve sanayi üretimindeki yatay görünüm de ekonomik aktivitede soğumaya işaret ediyor.

İşgücü Piyasası ve Büyüme

TCMB işgücü piyasasının önceki kadar sıkı olmadığını düşünüyor. İş ilanı başına başvuru sayıları artıyor, kapasite kullanımı düşüyor, sanayi üretimi yavaşlıyor. Bu durum da; 2026 boyunca büyümenin daha kontrollü ve zayıf seyredeceğine işaret ediyor.

Para Politikası: Sıkılık Devam Edecek

Rapordaki en güçlü mesajlardan biri para politikası tarafında verildi. TCMB; "Fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir." diyor. Burada önemli nokta şu; resmi politika faizi %37 seviyesinde, ancak TCMB likidite yönetimiyle piyasayı yaklaşık %40 civarında fonlayarak ek sıkılık yaratıyor. Raporda; repo ihalelerine ara verilmesi, likidite sıkılaştırması, makro ihtiyati önlemler özellikle vurgulanıyor. Yani TCMB teknik olarak; "örtülü ilave sıkılaştırma" uyguluyor. Ve başkan belirsizlik azalana kadar bu durumun devam edeceğini ifade ediyor.

Finansal İstikrar Tarafı

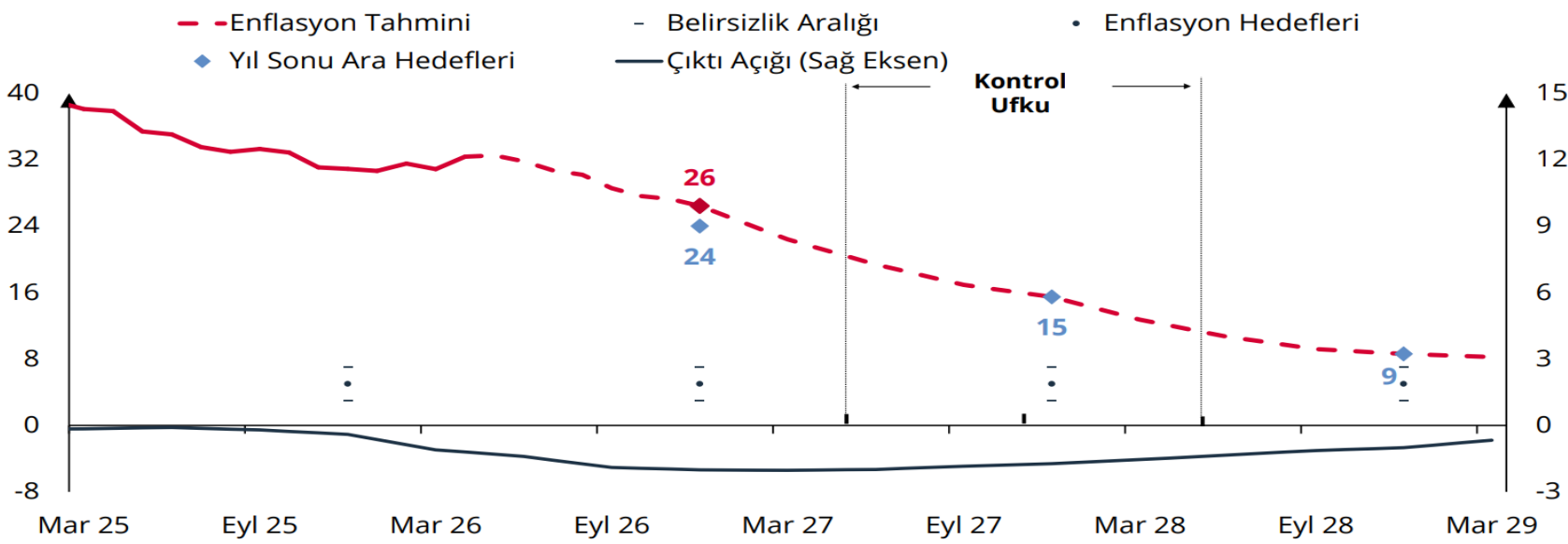
Raporda; TL'ye yönelimin güçlü kaldığı, dolarizasyon baskısının sınırlı olduğu, rezervlerin güçlü seviyelerde bulunduğu özellikle belirtiliyor. Bu TCMB açısından önemli çünkü; sıkı para politikasının finansal sistemde ciddi kırılma yaratmadığı mesajı verilmeye çalışılıyor.

Sonuç olarak ; Bu raporun genel tonu önceki dönemlere göre daha gerçekçi ve daha ihtiyatlı. TCMB artık; enflasyonun yalnızca talep değil, enerji, gıda, jeopolitik riskler, arz şokları tarafından da beslendiğini daha açık kabul ediyor. En kritik mesaj ise; TCMB büyümede yavaşlama pahasına da olsa enflasyonu kontrol altında tutmaya kararlı görünüyor.

Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

| | | ER 2026-I | ER 2026-II |
|--|------|-----------|------------|
| Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim) | 2026 | 2,3 | 1,7 |
| | 2027 | 2,2 | 2,5 |
| Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama) | 2026 | 60,9 | 89,4 |
| | 2027 | 56,0 | 75,4 |
| İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim) | 2026 | 2,0 | 6,3 |
| | 2027 | -0,9 | -0,2 |
| Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim) | 2026 | 19,0 | 26,3 |
| | 2027 | 11,0 | 19,0 |

Enflasyonun 2026'da %26, 2027'de %15 ve 2028'de %9 olacağı tahmin edilmektedir.



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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M. Baki ATILAL - Genel Müdür Yardımcısı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394
Şişli / İstanbul
E-Posta: info@alcapital.com.tr

Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Günep
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayseli Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi,1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

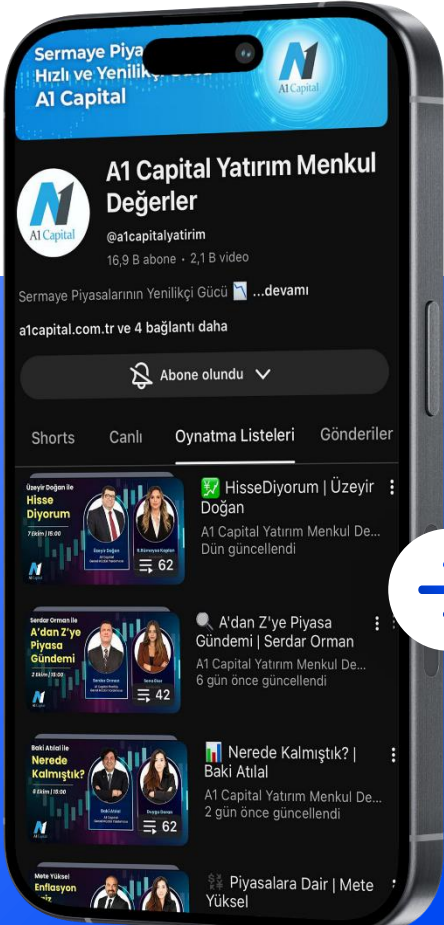
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nuro Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yenyol Caddesi No:3 Nuro Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



YouTube
/@alcapitalyatirim

Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.