

- ✓ TCMB Başkanı Dr. Fatih Karahan, bugün TCMB'nin "2026-III Enflasyon Raporu" sunumunu gerçekleştirdi. Karahan, sunumunun ilk bölümüne: "Dezenflasyon sürecinin seyrinde bu yıl öne çıkan jeopolitik gelişmeler, Mayıs Enflasyon Raporu'ndan bu yana dalgalı seyrini koruyor. Bu gelişmelerin enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini proaktif bir şekilde takip ediyoruz. Savaşın seyrine ilişkin söz konusu yüksek belirsizlik ortamında sıkı ve ihtiyatlı duruşumuzu sürdürürken, para politikamızı kısa vadeli gelişmelerin yanı sıra orta vadeli enflasyon görünümünü de gözeterek şekillendirmeye devam ediyoruz. Nitekim jeopolitik gelişmelerin yol açtığı arz yönlü şoklar dezenflasyon sürecine olumsuz yansısı da, para politikamızın talep koşulları üzerindeki sıkılaştırıcı etkilerini açık bir şekilde gözlemliyoruz." şeklindeki açıklamalarıyla başladı.
- ✓ Maliyet artışlarına rağmen temel mal enflasyonunun düşük seviyelerde korunduğunu, talep koşullarının dezanflasyonist olduğunu ve arz şoklarına rağmen hizmet sektöründe de dezanflasyonun devam ettiğine vurgu yapan Başkan Karahan, "Son rapor döneminden bu yana 1 hafta vadeli repo ihalesi açmadık. Sıkı duruş korunmakta ve üst banttı fonlama devam ediyor. Geçen yılın son çeyreğinde hızlanan kredi büyümesi bu yılın ikinci çeyreğinden itibaren belirgin şekilde yavaşladı. Mevduat ve ticari kredi faiz oranları, ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket ediyor" ifadelerine yer verdi.
- ✓ TCMB Başkanı Karahan, enflasyon tahminlemelerine etki eden unsurlardaki güncellemelere ilişkin olarak ise; "Küresel büyüme görünümüne ilişkin beklentiler jeopolitik gelişmelerin etkisiyle zayıf seyrini sürdürdü. Bu bağlamda, dış talep varsayımımızı 2026 yılı için aşağı yönde sınırlı olarak güncelledik. Ateşkesin ardından düşen ancak sonraki gerilimlerle yeniden yükselen petrol fiyatlarında, gerçekleştirmelerin de etkisi ile aşağı yönlü bir güncelleme yaptık. Sürecin seyrine ilişkin belirsizlik devam etmekle birlikte petrol fiyatlarının 2026 yılı içinde kademeli olarak gerileyeceğini varsaydık. 2027 yılı petrol fiyatları varsayımımızı ise savaşın gidişatını göz önünde bulundurarak yukarı yönlü güncelledik. Öte yandan, motorin rafineri marjları, doğal gaz ve diğer bazı emtia fiyatlarının da etkisi ile 2026 yılı ithalat fiyatları varsayımımızı bir miktar yukarı yönlü güncelledik. 2027 ithalat fiyatı varsayımımızı ise baz etkisi kaynaklı olarak aşağı çektik. Bunlara ek olarak, gıda fiyatları varsayımlarımızı, gerçekleşme ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünüm kaynaklı olarak yükselttik." dedi.

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi		
	2026-I	2026-II
Çıktı Açığı	-1.0	-1.3
(Yüzde)	(-1.1)	(-1.4)
Tüketici Enflasyonu**	32.4	31.8
(Yıllık % Değişim)	(32.4)	(30.7)
B Endeksi Enflasyonu**	30.5	31
(Yıllık % Değişim)	(30.5)	(30.7)

Kaynak: TCMB

*Parantez içerisindeki değerler, bir önceki Enflasyon Raporu değerlerini ifade etmektedir.

**2026-I 2026 yılı Nisan, 2026-II ise 2026 yılı Temmuz enflasyonunu göstermektedir.

TCMB Varsayımlarındaki Güncellemeler		
	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi	1.6	2.5
(Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	(1.7)	(2.5)
Petrol Fiyatları	87.8	76.4
(Ortalama, ABD Doları)	(89.4)	(75.4)
İthalat Fiyatları	6.9	-0.4
(ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	(6.3)	(-0.2)
Gıda Fiyat Enflasyonu	28.5	19.0
(Yıl Sonu Yüzde Değişim)	(26.3)	(19.0)

Kaynak: TCMB

*Parantez içindeki sayılar, bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

- ✓ Başkan Karahan, geleceğe yönelik enflasyon tahminlerine dair; 2026 yıl sonu beklentisini yüzde 26'dan yüzde 28'e revize ettiklerini, buna karşın 2027 ve 2028 yıl sonları için yüzde 15 ve yüzde 9 düzeylerinde bulunan tahminlerini ise koruduklarını ve orta vadede enflasyonun hedefleri olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağını öngördüklerini açıkladı. Karahan, 2026 yılı tahmininde yapılan 2 puanlık artışta motorin, doğal gaz ve enerji dışı emtia fiyatlarındaki görünümün etkili olduğuna da atıfta bulundu.
- ✓ Sunum sonrasındaki soru-cevap kısmında da açıklamalarına devam eden Karahan: İç talepte belirgin bir yavaşlama olduğunu, savaş kaynaklı risklerde en kötünün geride kaldığını söyleyebileceklerini, mevcut enflasyona göre oldukça sıkı olduklarını ve önümüzdeki dönemde para politikasında sıkılığı koruyacaklarını söylerken, merakla beklenen 1 hafta vadeli repo ihalelerine geri dönüşe ilişkin olarak ise: "Orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki riskler azaldı. 1 hafta vadeli repoya dönüş gündemimizde, piyasa koşullarını değerlendireceğiz" ifadelerini kullandı.

Değerlendirmemiz;

- ✓ TCMB'nin, 2026 yıl sonu enflasyonu için önceki rapor döneminde yaptığı yüzde 26'lık tahmini yüzde 28'e revize etmesini daha rasyonel bir yaklaşım olarak nitelendiriyor, bu durumun TCMB'nin para politikası duruşundaki ihtiyatlı görünümün devamına işaret ettiğini değerlendiriyoruz. Diğer yandan, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın motorin üzerinden alınan Özel Tüketim Vergisi'ne ilişkin düzenlemesinin de dezenflasyon süreci açısından destekleyici olabileceğini öngörüyor ve şu an için yüzde 29,0 civarında yer alan yıl sonu enflasyon beklentimizi korumakla birlikte; yıl sonuna kadar ki süreçteki gelişmelerle(global tarafta; jeopolitik risklerin durumu ve petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarına etkisi ve başkaca riskler, içerde; ödemeler dengesi ve rezerv yönetiminin kur üzerinden enflasyona etkisi ve başkaca riskler) değerlendirmelerimize devam edeceğimizi belirtiyoruz.

KAYNAKLAR

- ✓ TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın sunumu çerçevesinde Forinvest, Matriks, CNBC-e, Bloomberg HT gibi ulusal ajans ve işlem platformlarının geçtiği açıklamalar,
- ✓ TCMB sitesinde yer alan Enflasyon Raporu sunumu

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü