

Enflasyon Raporu – 2026/III

TCMB petrol fiyatlarında normalleşmeye bağlı olarak gevşeme sinyali veriyor

13 Ağustos 2026

TCMB yılın üçüncü Enflasyon Raporu toplantısını gerçekleştirdi. TCMB'nin 3-yıllık enflasyon tahminleri aşağıdaki gibi şekillendi.

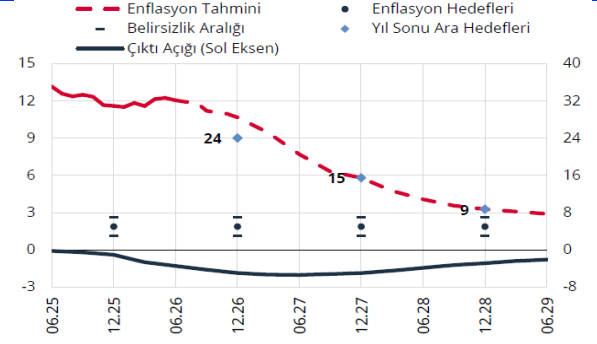
2026 sonu: Mayıs ayındaki toplantıda %18'den %26'ya yükselttiği 2026 sonu enflasyon tahminini **%28'e** yükseltirken, enflasyon hedefi %24 olarak korundu.

2027 sonu: **%15** seviyesinde sabit tutuldu.

2028 sonu: **%9** seviyesinde sabit tutuldu.

TCMB petrol fiyatlarında normalleşmeye bağlı olarak gevşeme sinyali veriyor. Bugünkü Enflasyon Raporu toplantısında en fazla öne çıkan bölümün Başkan Karahan'ın "haftalık repo ihalelerine geçiş gündemimizde" cümlesi olduğu söylenebilir. Bu söyleme karşın, TCMB'nin hemen önümüzdeki günlerde ya da haftalarda fonlamasını haftalık repoya geçileceği anlamı çıkarmıyoruz. Bunun nedeni, TCMB'nin bir yandan da petrol fiyatlarındaki yükseliğe dikkat çekerek, buradaki belirsizlikler ortadan kalkana kadar mevcut para politikası duruşunu korumanın yerinde olduğunu belirtmiş olması. Dolayısıyla, enflasyon ve para politikası patikasının çok büyük ölçüde petrol fiyatlarına endekslendiğini düşünmeye devam ediyoruz. Mevcut şartlarda, fonlamanın haftalık repoya geçirilmesinin Ekim ayına sarkması ihtimalini daha güçlü görüyoruz. Bununla beraber, TCMB'nin toplantı boyunca talepte soğumanın belirginleştiğine dikkat çekmesi ve petroldeki artışa karşın enflasyon beklentilerinde bir bozulma görmediklerini söylemesi, şartlar izin verdiğinde gevşeme eğilimlerini yansıtıyor. Bu nedenle, petrol fiyatlarında normalleşmeye (80 \$'ın altına kalıcı şekilde gerileme) bağlı olarak, TCMB önce fonlamasını haftalık repoya kaydırarak parasal gevşemeye ilişkin ilk adımı atacaktır. TCMB'nin 2026 sonu enflasyon tahminini %28'e doğru yukarı yönlü revize ederken, 2027 tahminini %15'te sabit tutması da petrol fiyatlarında gerileme konusundaki iyimserliğini yansıtıyor.

Grafik 1: TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Tablo 1: TCMB'nin varsayımlarındaki güncellemeler

		ER 2026-II	ER 2026-III
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	1,7	1,6
	2027	2,5	2,5
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2026	89,4	87,8
	2027	75,4	76,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2026	6,3	6,9
	2027	-0,2	-0,4
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	2026	26,3	28,5
	2027	19,0	19,0

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Serkan Gönençler

Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Burak Pırlanta

Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın açıklamalarından bazı öne çıkan başlıkları şöyle özetleyebiliriz:

1) Genel Çerçeve ve Kararlılık Mesajı

- Jeopolitik gelişmeler Mayıs Raporu'ndan bu yana dalgalı seyrini korudu; etkileri proaktif şekilde takip ediliyor.
- Yüksek belirsizlik ortamında sıkı ve ihtiyatlı duruş sürdürülüyor.
- Arz yönlü şoklar dezenflasyona olumsuz yansısı da, para politikasının talep koşulları üzerindeki sıkılaştırıcı etkisi net gözleniyor.
- Maliyet artışlarına karşın temel mal enflasyonu düşük seviyelerini korurken, hizmet kalemlerinde de enflasyon ataleti zayıfladı ve dezenflasyon devam etti; bu kararlı politikanın bir sonucu olarak değerlendiriliyor.
- Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının önemini koruduğu bu dönemde sıkı duruş sürdürülecek; fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için tüm araçlar kararlılıkla kullanılmaya devam edilecek.

2) Makroekonomik Görünüm

- Yılın ilk çeyreğinde büyüme yavaşlamaya devam etti; bu, sıkı para politikası duruşunun hedeflenen bir sonucu olarak talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde kaldığını teyit etti. İkinci çeyrekte büyüme, özel tüketimdeki zayıf seyre karşın dış talep kaynaklı olarak bir miktar toparlandı.
- Sanayi üretimi ihracatın beklenenden güçlü seyretmesiyle arttı; hizmet üretimi nisan-mayısta aylık bazda geriledi, çeyreklik bazda yataya yakın seyretti. İmalat sanayi kapasite kullanımı ikinci çeyrekte sınırlı arttı, temmuzda bir miktar geriledi.
- İşsizlik oranı ikinci çeyrekte geriledi; ancak geniş tanımlı göstergeler (atıl işgücü oranı, ilan başına başvuru) daha az sıkı bir işgücü piyasasına işaret ediyor.
- Altın hariç perakende satışların büyümesi bir önceki çeyreğin altında gerçekleşti; kart harcamaları ikinci çeyrekte geriledi, temmuz verileri bu zayıf seyrin üçüncü çeyrekte de sürdüğüne işaret ediyor. Talep koşulları bir bütün olarak ikinci çeyrekte dezenflasyonist düzeyde; çıktı açığı göstergeleri negatif seyrini koruyor.
- İhracat, jeopolitik gelişmelerin ve artan lojistik maliyetlerin talebi kısmen Türkiye'ye kaydırmasıyla ikinci çeyrekte arttı (Ortadoğu'ya ihracattaki düşüş kısmen telafi edildi, Afrika/AB/Kuzey Amerika'ya ihracat arttı). İthalatta enerji ithalatı arttı, altın ve enerji hariç ithalat geriledi; tüketim malı ithalatındaki gerilemede binek otomobil ithalatı belirleyici oldu.
- Dış ticaret açığı ikinci çeyrekte ilk çeyreğe kıyasla geriledi; temmuz geçici verileri önceki çeyrek seviyelerinin altına işaret ediyor.
- Cari açık/milli gelir oranı ikinci çeyrekte tarihsel ortalamaların altında seyretti; savaş nedeniyle artan enerji fiyatları enerji ithalatını yükseltti, gerileyen altın ithalatı ise cari açığı kısmen sınırladı. Yılın geri kalanında korumacı önlemler, jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatları kaynaklı yukarı yönlü riskler var; buna rağmen 2026'da cari açık/GSYH'nin uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşmesi öngörülüyor.

3) Enflasyon Görünümü

- Son aylarda dezenflasyon sürecinin yavaşladığı bir dönemden geçildi; arz yönlü baskılar bir miktar hafiflese de ivme kaybına neden olmaya devam etti. Yıllık TÜFE temmuz itibarıyla %31,8 oldu; çekirdek göstergeler manşetin biraz altında kaldı (C endeksi %30'un hafif altı).
- Yönetilen/yönlendirilen ürünlerde fiyat artışları bir süredir TÜFE'nin üzerinde seyrediyor; bu ürünleri dışlayan F endeksi manşetin altında seyrediyor.
- Temmuzda ana eğilimde dağılım bazlı göstergeler öncülüğünde gerileme görüldü; son üç aylık yıllıklandırılmış ana eğilim ortalaması %27'li seviyelerde. Trend enflasyon göstergesi görece yatay seyrediyor.
- Temmuz itibarıyla temel mal enflasyonu düşük seviyelerini korurken (yıllık %17), hizmet enflasyonu görece yüksek seyrini sürdürüyor. Sıkı para politikasının tüketim talebinde yol açtığı yavaşlama, temel mal enflasyonundaki artışı sınırlayan önemli bir faktör oldu.

- 2026 bitkisel üretim tahminleri meyve ve tahıllar öncülüğünde toparlanmaya işaret ediyor; bu, gıda enflasyonu açısından olumlu bir arz yönlü görünüm sunuyor. Ancak bu genel iyileşmeye karşın gıda enflasyonundaki olumsuz ayrışma belirginleşti. Sebze üretimi genelde yatay; ağırlığı yüksek bazı ürünlerde haziran-temmuzda arz sıkıntısı yaşandı. Süt, et ve bağlı ürünler fiyat artışlarıyla ön planda; son aylarda alkolsüz içecek fiyatlarında da hızlanma izleniyor.
- Enerji fiyatları jeopolitik gelişmelere bağlı oynak seyreliyor; temmuzda yeniden yükseldi, öncü göstergeler bu etkilerin ağustosa da sarktığına işaret ediyor. Savaş döneminde en belirgin artışlar doğal gaz ve elektrikte oldu; eşel mobil uygulaması akaryakıt fiyatlarındaki artışları sınırladı. Motorinde rafineri marjlarındaki yükseliş de fiyatlara olumsuz yansıdı.
- Jeopolitik gelişmeler temel mal fiyatlarını da etkiledi; petrokimya ile bağlantılı kişisel bakım ve ev temizlik ürünlerinde önemli fiyat artışları kaydedildi. Dayanıklı tüketim malları enflasyonu ise nispeten yatay kaldı.
- Hizmet enflasyonundaki yavaşlamada talebin zayıflaması etkili; kira ve eğitim hizmetlerinin rolü belirgin (yeni kiracı endeksi düşüş eğiliminin süreceğine işaret ediyor; eğitimde 12 aylık endekslemeye geçiş dezenflasyonu destekliyor, vakıf yükseköğretim ücretleri ağustos-eylülde yakından takip edilecek). Muayene katılım payı düzenlemesi ve akaryakıt artışları ulaştırma hizmetleri üzerinden hizmet enflasyonunu yukarı çekti; haberleşme hizmetleri enflasyonu da güçlendi. Lokanta-oteller gibi talebe duyarlı kalemlerde dezenflasyon devam ediyor.

4) Orta Vadeli Tahminler ve Riskler

- Küresel büyüme görünümüne ilişkin beklentiler jeopolitik gelişmelerin etkisiyle zayıf seyrini sürdürdü; dış talep varsayımı 2026 için aşağı yönde sınırlı güncellendi.
- **Petrol ve ithalat fiyatları:** Ateşkes sonrası düşen ancak yeniden yükselen petrol fiyatlarında gerçekleştirmelerin etkisiyle aşağı yönlü güncelleme yapıldı; petrol fiyatlarının 2026 içinde kademeli gerileyeceği varsayıldı, 2027 varsayımı ise savaşın gidişatı gözetilerek yukarı yönlü güncellendi. Motorin rafineri marjları, doğal gaz ve diğer emtia fiyatlarının etkisiyle 2026 ithalat fiyatı varsayımı hafif yukarı, 2027 varsayımı baz etkisiyle aşağı çekildi. Gıda fiyatları varsayımı gerçekleşme ve tarımsal emtia görünümü kaynaklı yükseltildi.
- 2026 yıl sonu enflasyon tahmini %28'e yukarı yönlü güncellendi. Enflasyonun 2027 yıl sonunda %15'e, 2028 yıl sonunda %9'a geriledikten sonra orta vadede %5 hedefinde istikrar kazanması öngörülüyor.
- **Tahminler, para politikasında sıkı duruşun korunduğu ve ekonomi politikalarındaki eşgüdümün süreceği bir görünüm esas alınarak oluşturuldu.**
- 2026 tahminindeki 2 puanlık güncellemede motorin, doğal gaz ve enerji dışı emtia fiyatlarının görünümü, eşel mobil düzenlemesinin etkisi, gıda enflasyonu varsayımındaki yukarı yönlü güncelleme ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar etkili oldu.
- Çıktı açığı tahmininde önceki rapor dönemine göre kayda değer bir güncelleme yapılmadı; finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla iç talebin zayıf seyrini sürdürmesi bekleniyor. Geçmişe endeksleme eğiliminin güçlü olduğu hizmet kalemlerinde atalet zayıflayarak hizmet enflasyonundaki düşüşün giderek belirginleşmesi öngörülüyor.
- **Yukarı yönlü riskler:** Savaş ve ateşkesin gidişatına bağlı olarak petrol ve doğal gaz fiyatlarının daha uzun süre yüksek kalması; motorin fiyatlarında rafineri marjı kaynaklı yükselişler. Farklı arz şoklarının artarda ve daha sık gelmesiyle enflasyonda ataletin daha yüksek olması
- **Aşağı yönlü riskler:** Ateşkese ilişkin haber akışının daha olumlu olması durumunda petrol fiyatlarının varsayımların altında kalarak enflasyon üzerinde aşağı yönlü etki yapması. Meyve ve sebzede pozitif arz şoku.
- Gıda tarafında uluslararası tarımsal emtia fiyatları, girdi fiyatları, iklim koşulları ve arz gelişmeleri önemini koruyor; özellikle işlenmemiş gıdada arz yönlü gelişmeler kısa vadeli görünümü her iki yönde etkileyebilir. Farklı arz şoklarının art arda ve sık görülmesi, fiyatlama davranışları ve enflasyon ataleti açısından risk taşıyor.
- **Ara hedeflerle uyumlu bir seyir içinde fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu kararlılıkla sürdürülecek.**

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.