

Enflasyon Raporu - 2026- 3

2026 Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi %28'e Yükseltildi...

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) artan jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki sert hareketlilik sonrasında motorin, doğal gaz ve diğer bazı emtia fiyatlarındaki görünüm dikkate alınarak TL cinsi ithalat fiyatları varsayımında yapılan artış ile gıda enflasyonu varsayımında yapılan yukarı yönlü güncellemeler sonrasında 2026 yıl sonu enflasyon tahmininde güncellemeye gitti. Bu çerçevede yıl sonu enflasyon beklentileri;
- 2026 için **%26'dan %28'e revize edilirken,**
- 2027 için **%15,** ve 2028 için **%9'da sabit** bırakıldı.
- Enflasyon ara hedefleri ise 2026 için **%24,** 2027 için **%15** ve 2028 için **%9'da** sabit bırakıldı.
- 2026 yılı projeksiyonlarına baz oluşturan varsayımlarda ise öne çıkan değişiklikler şu şekilde:
- **Küresel Büyüme Görünümü,** üzerinde aşağı yönlü risklerin belirginleşmesiyle 2026 yılı küresel büyüme endeksi varsayımı %1,7'den %1,6'ya çekildi.
- **Petrol Fiyatı Varsayımı,** Orta Doğu'daki sürecin seyrine ilişkin belirsizlik, enerji altyapısında oluşan hasar ve enerji nakliyatındaki aksamaların boyutu ile süresi, enerji fiyatlarının yüksek ve oynak seyrini sürdürmesine neden oluyor. Bu görünüm altında, ham petrol fiyatlarının 2026 yılında ortalama 87,8 dolara (önceki: 89,4 dolar) çekilirken, 2027 yılında ise savaşın gidişatı göz önünde bulundurularak ortalama 76,4 dolar (önceki: 75,4) seviyesine yükseltildi.
- **İthal Fiyat Varsayımı,** motorin rafineri marjlarındaki artış ve doğal gaz fiyatlarındaki seyir göz önünde bulundurularak ithalat birim değer endeksinin yıllık ortalama artış oranı varsayımı 2026 için %6,3'ten %6,9'a yukarı yönlü, 2027 yılı varsayımı ise baz etkisiyle -%0,2'den -%0,4'e revize edildi.
- **Gıda Fiyatları Tahmini,** artan tarımsal üretimin arz koşullarını desteklemesine karşın, jeopolitik risklerden kaynaklanan yüksek tarımsal girdi maliyetlerinin gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturabileceği değerlendirilerek, gıda enflasyonu varsayımı 2026 yıl sonu için %26,3'ten %28,5'e güncellenirken 2027 yılı için %19,0 olarak korundu.

Özetle, TCMB'nin 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %28'e yükseltmesini, ağırlıklı olarak arz ve maliyet kaynaklı gelişmelerin yansıması olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca, para politikasının yeterli sıkılıkta olması ve bu nedenle söz konusu revizyonun, para politikasında daha temkinli bir gevşeme patikasına işaret ettiğini düşünüyoruz. Nitekim tahminin Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %28,8 seviyesindeki beklentimize ve Piyasa Katılımcıları Anketine yaklaştırılmasını olumlu değerlendiriyoruz.

Bununla birlikte, jeopolitik risklerin azalması ve enflasyonun ana eğiliminde iyileşmenin sürmesi halinde, Başkan Fatih Karahan'ın **"1 hafta vadeli repoya dönüş gündemimizde, piyasa koşullarını değerlendireceğiz"** mesajının da etkisiyle repo ihalelerinin yeniden başlatılmasını **Ağustos sonu-Eylül döneminde olası bir likidite normalleşmesi adımı olarak görüyoruz.** Repo ihalelerine dönüşün, politika faizinde doğrudan bir indirimden ziyade öncelikle AOFM'nin mevcut seviyelerden politika faizine doğru yaklaşmasını sağlayacak bir normalleşme adımı olmasını bekliyoruz. **Bu çerçevede, TCMB'nin yılın son iki toplantısı olan 22 Ekim ve 10 Aralık'ta 100'er baz puanlık faiz indirimine gitmesini ve politika faizinin 2026 yıl sonunda %35 seviyesinde şekillenmesini bekliyoruz. Önceki tahminimiz %34 seviyesindeydi.**



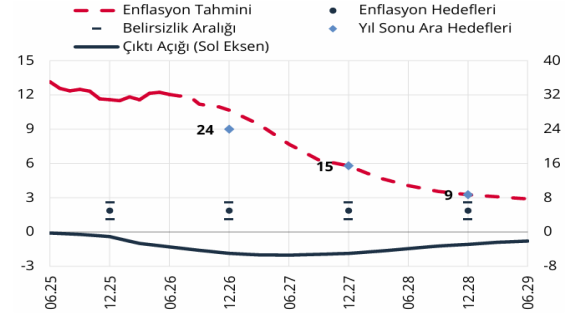
Enflasyon Raporu - 2026- 3

Tablo 1: Varsayımlar

	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,6 (1,7)	2,5 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	87,8 (89,4)	76,4 (75,4)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	6,9 (6,3)	-0,4 (-0,2)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	28,5 (26,3)	19,0 (19,0)

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

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Tablo 2: Riskler

Riskler	Yukarı Yönlü	Aşağı Yönlü
Enerji fiyatları	- Savaşın gidişatına bağlı olarak petrol fiyatlarının temel varsayımlara göre daha uzun süre daha yüksek kalması - Enerji altyapısına yönelik jeopolitik riskler - Avrupa'nın LNG talebindeki artış - Motorin fiyatlarında rafineri marjları kaynaklı yükselişler	Savaşın gidişatına bağlı olarak petrol fiyatlarının temel varsayımlardan düşük kalması
Gıda fiyatları	- Küresel gıda fiyatlarında savaş kaynaklı artış - Meyve ve sebze negatif arz şoku - Süt ve ette negatif arz şoku	Meyve ve sebze pozitif arz şoku
Arz şoklarının sıklığı ve enflasyon ataleti	Farklı arz şoklarının art arda ve daha sık gelmesiyle enflasyonda ataletin daha yüksek olması	

Kaynak: TCMB



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Yönetmen

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

